

La Répartition Mondiale de l'Or

« Si nous sommes libres d'attribuer le repos ou le mouvement à tout point matériel pris isolément, il n'en est pas moins vrai que l'aspect de l'univers matériel change, que la configuration intérieure de tout système réel varie, et que nous n'avons plus le choix, ici, entre la mobilité et le repos : le mouvement, quelle qu'en soit la nature intime, devient une incontestable réalité ».

BERGSON. « Matière et mémoire », p. 214.

Thèse pour le Doctorat

présentée et soutenue le 1^{er} Décembre 1932

à 14 heures

PAR

Borivoj S. MISITA

Diplômé des Sciences politiques

Président : M. Albert AFTALION, Professeur
Suffragants { MM. Henri TRUCHY, Professeur
Charles RIST, Professeur

PARIS
LES ÉDITIONS INTERNATIONALES
4 bis, Rue des Ecoles

1932

THÈSE POUR LE DOCTORAT

JURY :

Président : M. Albert AFTALION, Professeur

Suffragants { MM. Henri TRUCHY, Professeur
Charles RIST, Professeur

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

La Répartition Mondiale de l'Or

« Si nous sommes libres d'attribuer le repos ou le mouvement à tout point matériel pris isolément, il n'en est pas moins vrai que l'aspect de l'univers matériel change, que la configuration intérieure de tout système réel varie, et que nous n'avons plus le choix, ici, entre la mobilité et le repos : le mouvement, quelle qu'en soit la nature intime, devient une incontestable réalité ».

BERGSON. « Matière et mémoire », p. 214.

Thèse pour le Doctorat

présentée et soutenue le 1^{er} Décembre 1932

à 14 heures

PAR

Borivoj S. MISITA

Diplômé des Sciences politiques

Président : M. Albert AFTALION, Professeur

Suffragants { MM. Henri TRUCHY, Professeur
Charles RIST, Professeur

PARIS

LES ÉDITIONS INTERNATIONALES

4 bis, Rue des Ecoles

1932

* 29686.



A MA MÈRE, A MON PÈRE,
et à MES ONCLES
Jarko et Svetolik MILICHITCH
en témoignage de mon affection
et de
ma profonde reconnaissance



Digitized by the Internet Archive
in 2026

INTRODUCTION

Observer les faits, puis essayer de les interpréter, en tenant compte de toutes les observations sérieuses, c'est la seule méthode féconde.

Ch. RIST. « La Déflation en pratique »

Constater cette vérité brutale que jamais autant que de nos jours, le facteur économique n'était plus maître de nos destinées, n'est pas un signe de vanité d'une époque de vouloir s'attribuer un rôle important dans l'évolution économique de l'humanité, ni le manque de courage d'une génération pour supporter les fléaux qui en résultent. Le marasme dont souffre actuellement le monde atteint dans ses couches les plus profondes n'est-il pas en train de bouleverser les bases matérielles de notre civilisation. Après une prospérité économique relative l'apparition d'une période définie de « la grande pénitence » annoncée depuis longtemps à laquelle l'humanité paraît être condamnée lui incite, en raison de son instinct de conservation et du progrès, une volonté de réagir et de la surmonter.

C'est pourquoi l'étude du facteur économique a pris une grande importance actuellement où la raison et souvent hélas la passion se sont mises activement au service de cette volonté de réagir.

On prétendait attribuer une place particulière et souvent capitale dans la responsabilité de la situation actuelle au fait de l'or. Partant de la discussion des autorités les plus compétentes du monde scientifique jusqu'à la littérature de vulgarisation de la science écono-

mique, le fait de l'or prenait souvent le rôle de bouc émissaire responsable de tous les maux présents. Pour le prouver, il suffisait d'expliquer la notion du pouvoir d'achat de la monnaie, de l'or, de la baisse des prix, en faisant appel à la logique trop élémentaire et trompeuse. Celle-ci trouve un domaine propice par suite de l'état psychologique particulièrement tendu de notre époque. Cette idée gagnait en vigueur dans la discussion, transportée sur le domaine international où souvent la vérité objective perdait tous ses droits devant les passions politiques et les partis pris. A une lutte des peuples, pour l'acquisition de l'or, correspondait une lutte théorique autour de l'or.

Le problème de l'or reste un sujet classique de la discussion théorique depuis des siècles. Le conflit théorique persiste de nos jours et c'est à l'honneur de la science économique de n'avoir pas hâté une solution définitive. Si l'argumentation autour du problème de l'or n'arrive pas à rassembler l'unanimité des voix dans le monde scientifique, c'est que les raisons de chacun des deux partis, en conflit théorique, sont fortes. Les plus grandes autorités scientifiques ont pris part dans cette discussion réouverte de nos jours : Aftalion, Anderson, Cassel, Fisher, Kitchin, Lescure, Nogaro, Rist, Keynes, Strakosch et d'autres. La plus ample documentation statistique a été réunie par le Comité financier de la Société des Nations. La différence des conclusions ne consiste pas seulement dans les nuances, elle apparaît souvent dans une divergence profonde où le conflit théorique devient irréductible.

De plus, quand on part de mêmes principes, il arrive souvent, dans leur application pratique, que la divergence des conclusions ne cesse pas de subsister. Il suffit de citer en exemple l'évolution des pensées de la Délé-

gation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations qui, à travers ses Rapports provisoires subit un changement pour paraître, dans son Rapport définitif, avec la plus grande timidité dans les conclusions pratiques. Les réserves apportées à ses conclusions par les membres de la Délégation atténuaient la valeur même de leurs conclusions collectives. C'est pour prouver combien la vérité scientifique dans le domaine économique est difficilement atteinte, même par ceux qui partent de mêmes prémices théoriques. Que dire alors de cette difficulté quand on est amené à abandonner ces principes théoriques devant la valeur des arguments des théories contraires !

Nous ne croyons pas dans notre rôle d'arbitrer ce conflit ni de faire une œuvre doctrinaire ni dans l'un, ni dans l'autre sens. Cependant, exposer les différents aspects théoriques du problème actuel de l'or est une façon synthétique d'embrasser la réalité théorique et, en même temps, par là, la réalité des choses et ainsi réunir, en montrant les difficultés, les éléments d'une discussion théorique en attendant une solution scientifique. Nous verrons quelle est l'importance du temps nécessaire pour faire jaillir, par des expériences acquises, la vérité elle-même.

La discussion est particulièrement vive autour du problème des mouvements des prix, qu'il s'agisse de mouvements de longue durée ou cycliques. Si, pour les derniers, on est plus près d'être d'accord pour reconnaître leur existence indépendante du facteur monétaire, pour les premiers, la discussion garde ses raisons d'être, étant donné les difficultés pour reconnaître leurs causes réelles.

Cependant ce serait méconnaître largement les aspects — les plus intéressants — du problème des variations du

pouvoir d'achat de la monnaie que de vouloir les passer sous silence. Toute insistance dans l'affirmation ou dans la négation de l'importance du facteur monétaire en ce qui concerne les mouvements généraux des prix, serait le fait d'un impardonnable dogmatisme. Cela est particulièrement exact quand il s'agit des conclusions intimement liées au problème de la répartition mondiale de l'or qui mérite une attention spéciale. Sans partager les mêmes idées il reste toujours le devoir de reprendre la question de l'or dans les termes dans lesquels on l'a soulevée.

Souvent les conclusions théoriques, sans qu'elles soient nécessairement vraies, à force d'être répétées avec énergie et insistance, arrivent à prendre l'importance capable d'agir sur la vie économique. Les soucis de la pénurie de l'or ont conduit de nos jours à la ruée vers l'or.

Nous sommes d'avis que, la meilleure méthode est celle qui consiste à examiner le problème à la lumière des différentes théories. C'est pourquoi nous tâcherons de voir les différentes données théoriques et réelles du problème actuel de l'or. Pour voir clair, le mieux est de distinguer les divers éléments du problème et de chercher la vérité à travers les cadres différents.

Dans les deux premiers chapitres, nous nous attachons particulièrement au problème des changements du pouvoir d'achat de l'or. Les variations générales des prix occupent une place très importante dans la réalité économique. Connaître leurs causes est d'un haut intérêt, d'autant plus qu'ils sont nombreux ceux qui veulent rattacher aux variations des prix l'explication d'autres faits économiques. Cependant vouloir prendre exclusivement le fait de l'or comme base d'explication de la dynamique des prix et, sous son égide, voir la vie éco-

nomique, serait un excès d'une spéculation simpliste. Par là on arriverait à donner raison aux conceptions mercantilistes, malgré toutes les disgrâces qu'elles ont subies.

Mais, hélas ! Il est impossible de voir dans cette simplicité, la vie économique actuelle, les remèdes seraient plus faciles... Nous verrons que tant de faits économiques sont indépendants de l'or surtout de nos jours. Les variations du pouvoir d'achat de la monnaie sont concevables en dehors de l'hypothèse monétaire. Cependant l'importance de son rôle dans la vie économique actuelle ne cesse pas d'être considérable.

Dans le chapitre troisième, première partie, nous nous attacherons particulièrement à voir les effets les plus évidents au point de vue statique et dynamique de la répartition mondiale de l'or, ce qui justifie grandement l'importance que mérite ce problème.

Les énormes perturbations dans la vie économique lui sont redevables. La gravité de la situation actuelle en dépend. La chute du commerce international pendant ces dernières années suffirait, probablement, par elle-même à justifier la baisse générale des prix. Une meilleure répartition mondiale de l'or, une autre dynamique seraient de plus grand intérêt à réaliser, car, par là, si le commerce international reprend son accroissement, l'éventualité d'une hausse des prix ne serait pas exclue.

C'est pourquoi, dans les pages suivantes, nous portons une attention particulière au problème de la répartition mondiale de l'or. Là, nous nous heurterons à des conceptions optimistes ou pessimistes quant au rôle de l'étalon d'or dans l'économie internationale. L'idée d'un équilibre providentiel réalisé par le jeu libre des forces mécaniques est très chère à l'économie classique. Le mécanisme de l'étalon d'or devrait s'y prêter

admirablement. Le développement des nouvelles formes de la production, des échanges, l'internationalisation de la vie économique ont profondément bouleversé les prévisions des classiques. Le jeu libre des forces mécaniques, au lieu de conduire à un équilibre désiré, est de nature à le rompre. La notion d'un équilibre n'a que la valeur d'un postulat théorique. L'expansion des capitaux dans le monde ne permet plus de voir les unités économiques nationales comme juxtaposées. Le cadre national est devenu trop étroit. C'est pourquoi vu sous l'angle des différentes économies nationales les faits se présentent très enchevêtrés. A leur mécanique souvent irrespectueuse des « souverainetés nationales » est intimement lié le facteur politique. La lutte pour les débouchés aux marchandises, la lutte pour les débouchés aux capitaux caractérise notre époque. Elle est entrée dans la conscience des peuples, d'où, nécessairement, une réaction. Les causes économiques de la Grande Guerre illustrent clairement cette idée.

La Grande Guerre occupe une place particulièrement importante dans l'économie mondiale. Un grand déséquilibre international en est sorti. Toute la vie économique de l'après-guerre est dominée par ce fait. Son rôle est particulièrement important pour notre problème de la répartition mondiale de l'or. C'est pourquoi nous avons cru nécessaire de nous y arrêter (v. chap. II, deuxième partie). C'est là que se trouve l'origine du grand déséquilibre dans la répartition mondiale de l'or, c'est là que se trouvent les causes réelles de toutes les difficultés de fonctionnement international de l'étalon d'or. Tous les efforts entrepris par les différents peuples pour l'assainissement de l'économie nationale, pour la restauration monétaire se sont heurtés à l'existence du grand déséquilibre international. Les balances

des comptes des belligérants ou des neutres se chiffrent par des appréciables soldes. Qu'ils soient débiteurs ou créditeurs, ils ne cessent pas de présenter des inconvénients pour tous, vu la solidarité internationale.

Les mouvements internationaux des capitaux après la guerre présentent un intérêt particulier. Mobilisés par toutes les incertitudes économiques monétaires d'après-guerre ils ont pris une ampleur considérable ; emportant avec eux des énormes quantités de métal jaune d'un pays à l'autre ou d'un continent à l'autre.

Voilà pourquoi il est intéressant d'examiner de près les causes des différents mouvements de l'or d'un pays à l'autre, de voir comment les pays ont agi et réagi en présence de ces grandes migrations internationales des capitaux. C'est plutôt la dynamique qui doit attirer notre attention et pour bien la voir, le mieux est de s'attacher à examiner de près les plus remarquables expériences de l'or. C'est ce qui fait l'objet de notre troisième partie.

A la fin de notre étude, nous avons joint une statistique publiée par la Société des Nations concernant la répartition géographique de l'or. Elle donne l'idée de l'importance de l'or possédé par chaque peuple, ainsi que de ses variations pendant ces dernières années. Nombreux sont les exemples qui mériteraient une attention particulière. L'Inde, ce gouffre de la thésaurisation de l'or, justifierait un intérêt spécial. Cependant, comme nous le verrons dans le chapitre premier, première partie, en étudiant la question de la rareté de l'or, l'exemple de l'Inde de même que celui d'autres pays, perd de son importance particulière au point de vue de l'intérêt général mondial. Ce sont les expériences américaines, anglaises, allemandes et françaises qui sont capitales dans le problème de l'or de nos jours.

Aux Etats-Unis, la convertibilité de la monnaie — au

moins théoriquement — n'a jamais cessé d'exister pendant toute la durée de la guerre ainsi qu'après la guerre. C'est là que le système monétaire a éprouvé les plus intéressants effets résultant de l'abandon de l'étalon d'or dans les autres pays. C'est là que s'est constitué le plus grand stock d'or détenu par un pays. La genèse et l'importance de la prépondérance économique des Etats-Unis constituent le fait capital de la période d'après-guerre. Voilà où réside l'intérêt de l'expérience américaine.

Dans l'exemple de l'Angleterre, ce sont les destinées de l'Europe qui sont en jeu. Sa situation générale, la voie suivie pour le rétablissement de l'étalon d'or, sa politique en ce qui concerne le placement des capitaux, ainsi que l'abandon de l'étalon d'or, sont les faits principaux de l'histoire monétaire d'après-guerre.

L'étude de l'expérience allemande, mérite une attention particulière. C'est là que les difficultés découlant directement de la guerre prennent une grande importance, et font l'objet des discussions continuelles d'après-guerre. Le problème des Réparations, le problème des transferts, l'importance et le sort des capitaux étrangers en Allemagne constituent un des faits les plus importants de la vie économique de nos jours et intéressent particulièrement le problème de l'étalon d'or.

L'accumulation récente de l'or en France coïncidant avec une crise économique et la chute quasi générale de l'étalon d'or dans le monde donne à l'expérience française une importance considérable. C'est là que se trouvent les éléments les plus récents de l'existence de l'étalon d'or avec tous les problèmes que l'étalon d'or a posés.

C'est dans la quatrième partie que nous examinerons les différentes solutions préconisées au problème

de l'or en ce qui concerne les variations de son pouvoir d'achat, les différents projets de la dévalorisation de l'or et la stabilisation des prix. Nous tâcherons d'exposer les conditions nécessaires permettant de réaliser un meilleur équilibre dans la répartition de l'or, de même que le fonctionnement de l'étalon d'or en général. Son existence serait plus assurée si elle pouvait s'appuyer sur une coopération internationale financière.

C'est dans ce sens que notre étude sera conduite, tant au point de vue théorique qu'au point de vue des faits. En discutant théoriquement la question, avec le souci constant de mentionner la bibliographie, ainsi que par l'examen des faits, nous croyons suivre la meilleure méthode nous conduisant à la connaissance des causes réelles de l'origine du déséquilibre dans la répartition mondiale de l'or et des mouvements de l'or en général, et par là chercher la solution à la question de l'or, de nos jours, à laquelle on a attaché une importance justifiée.

Nous ne saurions dire combien nous devons à Monsieur le Professeur Albert Aftalion. Ses travaux scientifiques, ses conseils, nous ont été un guide précieux dans notre étude. Nous pouvons seulement regretter que le temps restreint ne nous ait pas permis de nous y conformer davantage.

Que notre vénéré Maître trouve ici l'expression de notre vive reconnaissance pour l'honneur qu'il nous a fait de bien vouloir présider à notre thèse de doctorat.

TITRE PREMIER

**Comment la question de l'or
se pose de nos jours**

CHAPITRE PREMIER

La production de l'or et la baisse de longue durée des prix

La rareté de l'or. « L'offre d'or relative » de Cassel. Conclusions de la Délégation de l'or concernant l'insuffisance prochaine de l'or. Le conflit théorique et les difficultés à résoudre le problème des mouvements de longue durée des prix. Autre explication de la baisse récente de longue durée des prix.

La tendance des prix à la baisse est le fait dominant de leur dynamique depuis 1920. Malgré les interruptions des périodes de faible hausse ou de certaine stabilité relative des prix, leur descente s'est effectuée dans un rythme plus ou moins brusque suivant la nature et l'importance du facteur capable d'agir sur le niveau général des prix et de déterminer éventuellement sa direction. De 246 en 1920, selon les indices de Sauerbeck-Statist, quand les prix mondiaux ont atteint le point culminant d'une longue période d'ascension commençant en 1896, l'indice général des prix-or de gros est tombé à 148 en 1929. L'effondrement quasi général des prix sous l'action immédiate de la crise boursière de New-York en Octobre 1929, ainsi que la baisse progressive dans les années suivantes de la dépression économique s'est en quelque sorte superposé, combiné à une tendance à la baisse de longue date.

C'est en face de cette tendance générale des prix à la baisse qui caractérise l'évolution des prix dans ces der-

nières années et les rend, à ce point de vue, comparables à des périodes de baisse de longue durée des prix du siècle passé (1810-1848 ; 1873-1896) que le fait de l'insuffisance de l'or, de sa rareté a été mis en cause par certains théoriciens et combattu par d'autres non sans beaucoup de raisons.

L'insuffisance de l'or serait due principalement à la diminution de la production des mines aurifères, ou plus précisément, de l'insuffisance du rendement des mines par rapport aux besoins croissants. Cette insuffisance naturelle, d'autre part, se trouverait aggravée par suite de l'augmentation de la demande à titre monétaire. Ainsi l'extension de l'étalon d'or dans le monde pendant ces dernières années aurait pour résultat d'accroître l'insuffisance du métal précieux. La mauvaise répartition de l'or dans le monde, traduite par la stérilisation de l'or, serait la troisième modalité par laquelle la rareté de l'or serait accentuée. C'est dans ces termes que la question de l'or a été généralement énoncée.

Or, si la théorie quantitative de la monnaie, sur laquelle ce raisonnement a été basé, est exacte et si elle s'était vérifiée, statistiquement sur l'étendue des mouvements de longue durée des prix, on aurait le droit de savoir, à chaque moment donné, dans quelle mesure une baisse générale des prix pouvait être attribuée à des changements survenus dans la production des mines d'or. Ainsi, il serait très important de savoir si l'on peut attribuer la baisse récente qui caractérise la grande crise de nos jours à la rareté de l'or provenant de l'insuffisance de l'extraction du métal jaune. On pourrait même aller plus loin et prévoir approximativement, tant que les données statistiques concernant la production courante et prochaine de l'or nous seraient connues,

quel serait l'avenir des prix. Cependant, ce qu'il importe particulièrement de connaître c'est, pour parler dans le terme de la théorie, si nous nous trouvons actuellement en présence de l'insuffisance de la production de l'or, ou si cette éventualité est éloignée.

C'est précisément à quoi Cassel ainsi que toute une pléiade d'écrivains ont cru pouvoir répondre. De plus, convaincus de la valeur des prémices théoriques ainsi que de la méthode de vérification des faits, ils croyaient même créer une formule de prévision.

La Délégation de l'Or du Comité financier de la Société des Nations a adopté cette formule préconisée par les auteurs précités. C'est pourquoi il nous semble trouver la réponse, en ce qui concerne l'état actuel de la production de l'or, et son importance économique, dans les conclusions résumées dans le Rapport de la Délégation de l'Or soumis au Conseil de la Société des Nations (1).

Ces conclusions traduisent fidèlement les résultats pratiques de la doctrine au nom de laquelle la question de l'or a été soulevée ainsi que la méthode appliquée sur laquelle on a voulu baser de grands espoirs. Si la valeur de la doctrine et de la méthode n'était pas sujette à discussion, les conclusions formulées auraient une importance décisive étant donné qu'elles sont basées sur une très riche documentation statistique. Nous ferons ressortir ces conclusions et montrerons comment il est possible de conclure, au nom de la même doctrine, que le fait de l'insuffisance de la production de métal jaune, de sa rareté, a perdu actuellement de son caractère de pessimisme imminent. Celui-ci n'aurait même pas sa

(1) Rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier. Genève 1930. Deuxième Rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier. Genève 1931. (Public. de la S. D. N.) Rapport de la Délégation de l'Or du Comité financier. Genève 1931.

raison d'être si l'on abandonne l'explication des mouvements généraux des prix par la théorie quantitative de la monnaie, ou au moins, si l'on sortait de sa conception métalliste trop étroite, dans l'état actuel de la circulation.

C'est justement en se basant sur la théorie quantitative de la monnaie, dans sa conception la plus étroite, métalliste, et sur sa plus grande étendue d'application, mondiale, que l'on a prétendu prouver que la cause principale d'une baisse de longue durée des prix consiste dans l'insuffisance de la production de l'or. La baisse des prix serait la conséquence de l'insuffisance de l'*offre monétaire d'or*, base de la circulation, par rapport aux progrès des transactions, présentant la *demande monétaire d'or*. Inversement, une hausse de longue durée serait le résultat de l'abondance de la production de l'or, l'offre dépassant la demande. L'idéal de la stabilité des prix résiderait, d'après ces prémices, dans une juste suffisance de la production de l'or, l'offre allant de pair avec la demande.

Pour donner à cette explication un caractère de généralité et de précision, Cassel après avoir vérifié sur l'étendue des mouvements des prix de 1850 à 1910 (les prix étant au même niveau dans les dates extrêmes de cette période) conclue que « la cause principale des mouvements de longue durée du niveau général des prix réside dans les variations du stock d'or relatif » (1). Ce stock d'or relatif n'est que le rapport du stock réel au stock normal d'or. Cette offre normale d'or est celle, d'après les principes à la base, qui irait de pair avec le progrès économique et qui, par conséquent, maintiendrait constant le niveau général des prix. Si le progrès

(1) Cassel. L'offre d'or. Mémoire à la S. D. N. (Annexé au premier rapport provisoire, *op. cit.*, p. 75.)

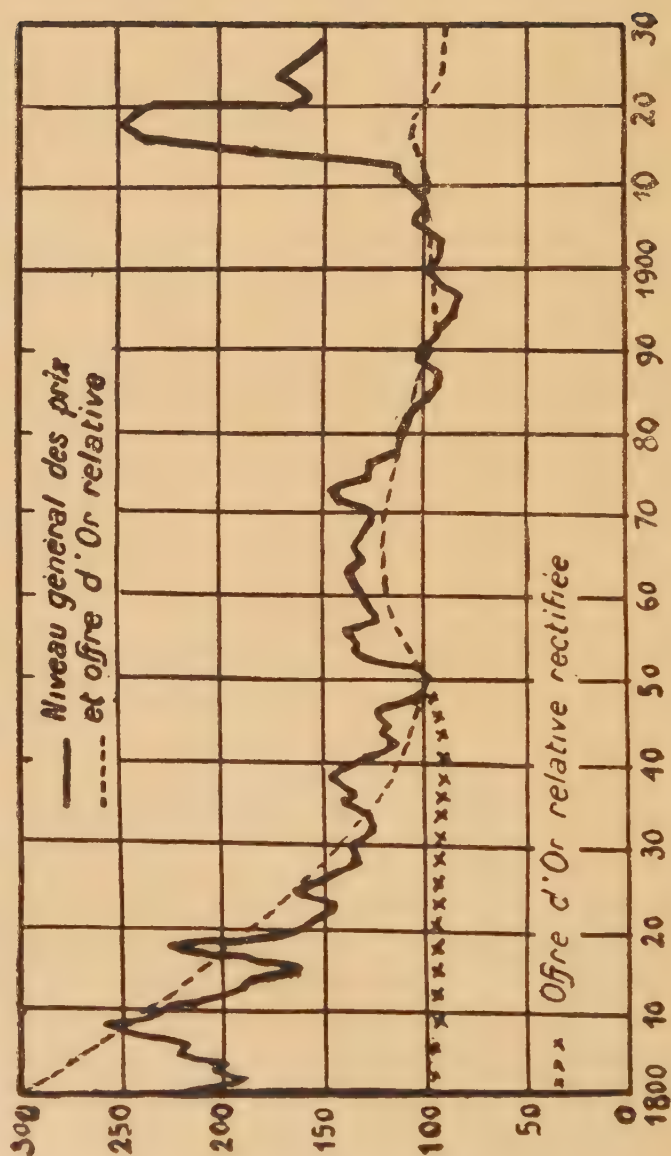
économique, dans la période étudiée, accusait un accroissement annuel au taux de 2,8 %, Cassel croit qu'actuellement ce taux devrait être porté à 3 %. C'est le chiffre qu'il a obtenu indirectement, d'après l'apriorisme en ce qui concerne l'explication des mouvements généraux des prix et qu'il suggère d'autre part même après l'évaluation de l'importance du progrès réalisé dans les principales industries, métallurgie et agriculture. C'est autour de ce taux de 3 % d'accroissement annuel que les autres mêmes ont prétendu définir le progrès économique. Par conséquent, selon Cassel, pour maintenir constant le niveau général des prix, il faudrait que la production des mines aurifères offre un rendement annuel en augmentation de 3 % par rapport au stock réel d'or.

C'est ici que Cassel est amené à exposer le paradoxe de l'or qui consiste à exiger, si l'on veut maintenir constant le niveau des prix, des quantités d'or toujours plus importantes, premièrement à cause du progrès économique, deuxièmement à cause de l'accroissement du stock d'or existant en fonction duquel les 3 % de l'offre normale de l'or devraient être réalisés.

Les mouvements généraux des prix ne sont donc, selon Cassel, que la conséquence des variations de la productivité des mines d'or. La baisse serait due à l'insuffisance de l'or, l'apport réel d'or étant inférieur aux besoins normaux tandis qu'une hausse serait la conséquence de la pléthorie d'or. L'offre réelle dépassant l'offre normale, dont le rapport est appelé par Cassel, l'offre relative d'or. Présentés graphiquement, les mouvements de longue durée des prix devraient aller parallèlement avec les variations de l'offre relative (1). (Voir le graphique, page 26.)

(1) Cassel, *op. cit.*, p. 81.

Niveau général des prix et offre d'or relative selon Cassel Complément et rectification
apportés par Nogaro aux fluctuations d'offre d'or relative



Ainsi, selon Kitchin, qui part des mêmes principes et suit la même méthode de vérification, avec des données statistiques portant sur le stock mondial d'or monétaire, les faits pour nos dernières années se présentent comme il résulte de ce tableau :

**Relation entre les prix de gros
et le stock mondial d'or monétaire (1)**

Années	Stock mondial d'or monétaire En million de livre à 84,11 par once d'or fin	Stock de départ de 1850 augmenté à raison de 3,1 % par an	Stock rela- tif (rapport de la colon- ne 1 à la colonne 2)	Prix de gros des années (1850=100) Sauerbeck Statist	Différence entre les colonnes 4 et 3 (°/o)
1913	1.579	1.567	101	110	+ 9
1920	1.968	1.939	101	246	+ 143
1921	2.023	1.999	101	160	+ 58
1922	2.043	2.041	99	155	+ 57
1923	2.080	2.125	98	157	+ 60
1924	2.093	2.191	96	153	+ 70
1925	2.129	2.259	94	176	+ 87
1926	2.180	2.328	94	164	+ 74
1927	2.232	2.401	93	159	+ 71
1928	2.282	2.475	92	150	+ 70
1929	2.334	2.552	92	148	+ 63

La Délégation de l'Or amenée à rechercher « si la production courante et éventuelle d'or d'une part et l'augmentation de la demande à mesure que se développent la production mondiale et le commerce international d'autre part, sont telles que l'on puisse prévoir, pour une série d'années — abstraction faite des oscillations passagères — une tendance générale des prix vers la hausse ou vers la baisse » résume en ces termes, dans son premier Rapport provisoire ses con-

(1) Kitchin, L'offre d'or comparée avec les prix des denrées. Mémoire à la S. D. N. Annexe au premier Rapport provisoire. P. 87.

clusions : « la quantité d'or nouveau disponible pour des fins monétaires sera insuffisante en 1934 » (1).

Donc on est autorisé à souligner que la baisse des prix consécutive à la crise de 1929 ne peut être nullement attribuée à l'insuffisance de la production de l'or. La production des mines d'or qui accusait ces dernières années, un rendement annuel de 400 millions de dollars, ne justifiait pas la récente baisse des prix, du moins dans les proportions qu'elle a atteintes.

Par contre on est en droit, en se plaçant sur le terrain de la théorie quantitative de la monnaie, de tirer, étant donné la baisse des prix résultant de la dépression économique actuelle, une autre conclusion. La baisse des prix aurait comme conséquence de réduire la demande d'or, ce que la Délégation de l'Or n'a pas manqué de souligner en s'écartant en quelque sorte des premières idées directrices. Ainsi, on peut lire dans son deuxième Rapport provisoire : « les données sur lesquelles nous avons fondé nos calculs se réfèrent, à la fin de l'année 1928. Depuis cette date les prix de gros ont baissé sensiblement et s'ils devaient se fixer approximativement à un niveau tel que celui d'aujourd'hui, les ressources d'or nouvellement extrait qui semblent devoir devenir disponibles pour les besoins monétaires suffiraient probablement à faire face à la demande pendant une période plus longue que si l'on revenait à l'ancien niveau des prix (2).

Comme on le voit, en ce qui concerne la production de l'or, la baisse que la crise économique a engendrée aurait pour résultat d'ajourner l'insuffisance éventuelle du métal jaune. D'autre part elle aurait pour conséquence d'accroître le rendement des mines aurifères, particu-

(1) *Op. cit.*, p. 17.

(2) Deuxième Rapport provisoire de la Délégation de l'or. P. 7.

lièrement à cause de la diminution des prix de revient. Celle-ci même permettrait d'atteindre les gisements plus profonds inexploités jusqu'à présent. De même, le perfectionnement des moyens techniques d'extraction augmenterait le rendement. Ce sont les faits auxquels de nombreux techniciens n'ont pas manqué de penser. Au point de vue géologique, également, la découverte de nouveaux gisements n'est pas non plus considérée comme impossible. Nous ne croyons plus nécessaire d'insister sur ces considérations qui intéressent peut-être davantage la production de l'or que l'économie générale.

Car, si on a pu, au nom de la théorie quantitative et de la méthode appropriée, exclure l'éventualité d'une insuffisance d'or présente ou dans un avenir proche, il reste toujours à prouver l'exactitude de cette théorie. Malgré toute la simplicité et la logique apparente qu'elle a pour elle, la valeur de la théorie de la dépendance des prix et de la production de l'or n'en reste pas moins sujette à discussion. Ni les prémices, ni les conclusions pratiques ne sont décisives, tant en ce qui concerne le fondement théorique que la méthode appliquée.

Car, comme Nogaro l'a judicieusement remarqué, on ne saurait admettre, du seul fait que le niveau des prix se retrouve au bout de la période ce qu'il était au début, que l'accroissement des transactions, dans la période envisagée, se mesure par l'accroissement du stock d'or (1).

L'état actuel des éléments quantitatifs et qualitatifs composant la circulation ainsi que l'exemple des mouvements cycliques des prix sont de nature à atténuer la valeur de la théorie. Les différentes expériences moné-

(1) Nogaro. La question de l'or devant la S. D. N. *Revue d'Econ. politique* 1931, p. 11.

taires des dernières années n'ont-elles pas montré toutes les faiblesses de la théorie quantitative de la monnaie.

Si la fréquence des mouvements cycliques des prix a permis à la science économique de connaître leur origine, par contre le petit nombre constaté des mouvements de longue durée des prix méritant la confiance, n'autorise pas à des conclusions quant à leur explication. Dans l'état actuel de nos connaissances toute interprétation n'a que valeur d'hypothèse. C'est, comme on l'a judicieusement fait remarquer, un honneur pour la science économique de ne pas avoir encore résolu le problème des mouvements de longue durée des prix.

Nous croyons inutile de nous attarder dans l'énumération des arguments classiques contre la théorie quantitative appliquée à des mouvements de longue durée des prix. Celle-ci, surtout dans la forme métalliste a le moins de chances de succès. La question si discutée de l'ordre de la causalité entre la circulation, les prix et les transactions ne se pose même pas car il n'y a pas de parallélisme entre la production de l'or et les prix. La méthode par laquelle Cassel a voulu démontrer ce parallélisme n'est pas convaincante, ce parallélisme que Kitchin a voulu établir graphiquement pour la dernière baisse de longue durée des prix est pratiquement inexistant. Comme l'a dit Nogaro dans son étude critique des travaux de la Délégation de l'or, l'hypothèse d'une relation de cause à effet entre la dépression actuelle des prix et une insuffisance éventuelle du stock monétaire n'est nullement démontrée (1). La faiblesse de la méthode péconisée par Cassel et pratiquée par la Délégation de l'or s'est montrée évidente. A ce propos, nous attirons l'attention sur les rectifications apportées par Nogaro au graphique de Cassel.

(1) Nogaro, *Op. cit.*, p. 32.

L'explication des mouvements de longue durée des prix par le facteur structural qui formeraient une sorte de grand cycle attend la ratification du temps. Le petit nombre des cas constatés rend leur étude difficile et ne légitime aucune conclusion scientifique.

De toute façon, l'évolution historique du concept de la monnaie semble demander une autre théorie que la théorie quantitative, trop rigide, surtout dans sa forme métalliste. Le développement de la monnaie « scripturale » est surtout considérable dans notre temps. Il y a quelques années, on évaluait aux Etats-Unis, la proportion des paiements par chèques aux paiements totaux à 83 %. Elle dépasse aujourd'hui 92 %. Tandis qu'en Allemagne la circulation monétaire ne représente que le quart du chiffre des dépôts, en Grande-Bretagne la proportion est de un sixième et aux Etats-Unis de un onzième seulement.

A un chiffre de dépôts de près de 60 millions de dollars correspond, aux Etats-Unis, une circulation de moins de 5 milliards. C'est pourquoi nous dirons avec Allix que « la monnaie, que le matérialisme grossier des économistes classiques identifiait plus ou moins avec les lingots d'or frappés, se *spiritualise* de plus en plus ; elle s'est déjà évadée de sa gangue métallique dans la circulation intérieure de la plupart des pays ; de plus en plus elle se présente à nous sous son véritable visage qui est celui de *la monnaie de compte* » (1).

L'importance de facteurs quantitatifs diminue ou, à coup sûr, rend plus élastique l'action exercée par la circulation sur les prix et réciproquement des prix sur le volume et la vitesse de la circulation. Le développement, surtout dans ces derniers temps du crédit sous différentes formes dans le domaine de l'économie na-

(1) E. Allix. Discours prononcé à l'Ecole des sciences politiques à l'issue de la conférence faite par Pommevy, le 19 février 1932. (Les doctrines monétaires à l'épreuve des faits). Alcan, 1932.

tionale et internationale rend les prix plus indépendants des variations quantitatives de la circulation. Leurs variations subissent, par contre, l'action de causes plus profondes, structurales, c'est-à-dire extra-monétaires. Ce n'est pas seulement vrai en ce qui concerne les mouvements cycliques des prix. Cela pourrait être vrai pour les mouvements de longue durée des prix.

L'existence des variations de la vitesse de la circulation sur l'étendue des mouvements de longue durée que Aftalion a statistiquement prouvée (1), pourrait-elle nous suggérer l'idée d'une existence propre des mouvements de longue durée de la vie économique que les variations des prix ne feraient que traduire. Cependant, comme nous l'avons dit, la conclusion est encore prématurée.

Nous ne voulons pas insister davantage dans cette discussion devenue classique, menée au nom des différentes formes de la théorie quantitative et des théories antiquantitatives de la monnaie (2). Nous ne nous arrêtons pas non plus sur les différentes interprétations données aux mouvements généraux des prix, qu'ils soient de longue durée ou cycliques (3).

Mais de toute façon, en ce qui concerne la baisse de longue durée des prix de nos dernières années, elle nous semble mériter une autre explication que celle basée sur l'insuffisance de la production de l'or. Car, ni le stock d'or monétaire, ni la circulation en général n'ont cessé de croître, et cette dernière de se dégager de plus en plus de la dépendance de son support matériel, de l'or.

C'est pourquoi une autre explication généralement invoquée paraît être plus près de la vérité et à nos préférences.

(1) Aftalion. *Monnaies, prix et change*, p. 181.

(2) H. S. Barrault. Le sens et la portée des théorie quantitatives et anti-quantitatives de la monnaie. *Revue d'histoire des doctrines économiques et sociales* 1910.

(3) J. Lescure. Hausse et baisse générale des prix. *Revue d'économie politique*, 1912. F. Simiand. Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale. Paris, 1932.

La baisse de longue durée des prix qui a suivi la grande Guerre aurait pour cause la guerre elle-même. Celle-ci, en créant un déséquilibre général dans les conditions de la production et des échanges dans l'économie mondiale, portait le germe d'une tendance à la baisse des prix que les différents faits économiques, structuraux et conjunctureux, ainsi que ceux concernant la circulation, n'ont qu'accentuée. Saint-Germès prétend même généraliser. Selon lui « la guerre paraît... dans les mouvements de longue durée des prix, avoir la place occupée par les crises dans les mouvements cycliques » (1).

Spécialement de notre temps, cela paraît être vrai, car la juxtaposition, après la guerre des industries des pays neutres qui tenaient à conserver leurs industries artificiellement créées pendant la guerre, c'est-à-dire ne correspondant pas aux lois présidant à la division du travail, et celles des pays anciens belligérants qui les ont reprises et restaurées, est déjà la source d'un déséquilibre conduisant à la surproduction d'où, nécessairement, il en devait résulter une baisse des prix. Les charges nées des dettes de guerre, des réparations, ne sont pas moins un facteur qui, stimulant la production, a aggravé le déséquilibre. La création d'industries dans les Etats nouvellement organisés entre également en ligne de compte, particulièrement après la dernière guerre, le progrès réalisé dans les conditions techniques a permis la réduction des prix de revient et par là, des prix de vente. Les mots de standardisation et de rationalisation économique définissent largement les conditions techniques qui ont permis de réaliser ce résultat, la baisse. Cependant, ce perfectionnement technique dans le domaine de la production n'était pas moins une des sources de difficultés de l'adaptation de la produc-

(1) J. Saint-Germès. Les mouvements de longue durée des prix. *Revue d'économie politique*. P. 1306, Année 1932.

tion aux besoins de la consommation. La distance entre le monde producteur et le monde consommateur est devenue plus grande et la formule d'un produit servant de débouché à l'autre a perdu beaucoup de sa valeur. Il nous faut signaler également le développement du protectionnisme douanier après la guerre auquel le commerce international s'est heurté et qui a conduit la production dans la voie de la diminution des prix.

En résumé, « le mouvement des prix de 1920 à 1931, comme disait Lescure, paraît dominé par deux influences maîtresses, d'abord la reconstitution, puis l'extension de la production mondiale, ensuite la réduction des prix de revient tenant aux progrès de la technique et à la rationalisation » (1). Il y avait une tendance de fond à la baisse. L'offre de la production est dominante et celle-ci est en voie de surproduction croissante.

De même, la surproduction partielle constatée pour un certain nombre de produits de grande consommation, tels que le blé, le caoutchouc, etc. et leur mévente, expliqueraient par les liens de solidarité entre les différentes industries, le déséquilibre entre l'offre et la demande de leurs produits et par voie de conséquence, une baisse nécessaire des prix (2).

Nous avons dit précédemment ce que nous pensons des théories explicatives des mouvements de longue durée des prix, et combien la vérification d'une pareille théorie reste difficile. Cette interprétation positive de la récente baisse de longue durée des prix que nous venons d'exposer n'est donnée qu'à titre indicatif. Bien qu'elle semble nous conduire à confondre les mouvements de longue durée des prix et les mouvements cycliques d'origines différentes, ce que l'on peut lui re-

(1) J. Lescure. La baisse des prix, la circulation monétaire et la crise. Europe Nouvelle, 18 Novembre 1931.

(2) Nogaro. La crise et le rôle de la monnaie, id.

procher, elle ne nuit point aux conclusions que nous voulons tirer de cet exposé.

En effet, la question de l'or ne se pose pas actuellement, dans l'aspect d'une insuffisance de la production de l'or. Vu sous l'angle de la théorie quantitative, ce fait n'est pas invoqué de nos jours comme une réalité imminente, même par les plus grands protagonistes de cette théorie. L'effet de la crise actuelle a été, comme nous l'avons vu, de l'ajourner. C'est la conclusion logique de ces prémices théoriques, en se plaçant sur le terrain strict de la théorie et de la méthode préconisée par laquelle le problème de l'or a acquis toute sa réputation. Vu ces suggestions théoriques, la cause de la tendance des prix à la baisse, une fois connue et précisée, ne pourrait pas déborder son cadre réel.

D'autre part, devant l'insuffisance de la théorie quantitative, particulièrement dans sa forme métalliste, pour nous expliquer les mouvements de longue durée des prix et devant la valeur des arguments critiques et positifs en ce qui concerne les mouvements généraux des prix, la question de l'or soulevée sous l'aspect de l'insuffisance de la production de l'or, de sa rareté, demeure la moins justifiée. La dernière baisse de longue durée des prix semble apporter une preuve décisive à cette doctrine selon laquelle les mouvements généraux des prix, exprimés par les indices qui ne peuvent qu'enregistrer les fluctuations des prix moyens sont concevables et doivent exister en dehors de toute hypothèse monétaire.

C'est pourquoi, actuellement, ni au nom de la théorie quantitative ni davantage au nom de la théorie antiquantitative, la question de l'or ne pose réellement dans les termes de l'insuffisance de la production de l'or. L'aspect du problème de l'or de nos jours est différent, ce que nous verrons plus loin.

CHAPITRE II.

La répartition de l'or et la crise économique actuelle

La base théorique et méthodique de l'explication de la baisse actuelle des prix par la « distribution défectueuse de l'or ». Les véritables causes de la baisse des prix. L'appréciation de l'or a des causes indépendantes au facteur monétaire. Le rôle de l'or dans la crise économique actuelle.

Le fléchissement des prix de la presque totalité des marchandises qui a suivi la crise boursière de New-York en Octobre 1929 a de nouveau rendu actuelle la théorie explicative des crises périodiques par le facteur de la circulation. Ce serait l'application de la théorie quantitative de la monnaie, même dans le domaine des mouvements cycliques des prix.

Comme il est dans les prémices de cette théorie, la baisse générale des prix ne serait que le résultat de l'insuffisance de la circulation, en dernier lieu, de l'or, sa base. C'est ainsi que tout le marasme économique qui caractérise la dépression cyclique actuelle devrait être attribué à l'insuffisance de la circulation. On ne niera pas le succès de cette théorie, succès dû, tant à sa simplicité qu'à l'état d'esprit actuel. Est-elle exacte et mérite-t-elle son succès ? C'est ce que nous verrons plus loin. Pourtant c'est grâce à elle que la question de l'or a créé sa réputation. N'est-on pas allé jusqu'à prétendre décréter sa déchéance comme étalon des valeurs à cause de son rôle néfaste.

Dans une étude consacrée au problème de l'or, nous sommes presque obligés de nous arrêter à cette doctrine, d'autant plus qu'elle est intimement liée au problème de la répartition actuelle de l'or dans le monde qui nous semble mériter une grande importance au double point de vue théorique et pratique. C'est pourquoi il est très utile de discerner les faits se trouvant en rapport de causalité et de dégager par une étude nécessairement sommaire le problème véritable de l'or dans son aspect le plus clair. Une fois le chemin déblayé, il nous restera à rechercher, en théorie et dans les faits, la solution appropriée.

On ne pouvait pas invoquer, comme nous l'avons vu dans le chapitre précédent, l'insuffisance de la production de l'or pour expliquer la baisse des prix consécutive à la crise de 1929. La production des mines aurifères qui accusait un rendement annuel supérieur à dix milliards de francs était au-dessus de la production moyenne des dernières années. De toute façon, « l'offre d'or monétaire » provenant des mines ne pouvait justifier la baisse brusque des prix surtout dans les proportions qu'elle a atteintes dans les années de la dépression.

Cependant, on envisageait l'insuffisance de la circulation, mécaniquement liée à l'or, sous une autre forme. Cette insuffisance de l'or serait une conséquence premièrement de l'extension de l'étalon d'or, à la suite de réformes monétaires réalisées dans les dernières années et deuxièmement de la mauvaise répartition internationale de l'or. C'est particulièrement sur cette dernière modalité engendrant la rareté du métal jaune que l'on insiste, car, traduite par une immobilisation de l'or, sa « stérélisation », elle a eu pour résultat la restriction du total mondial des instruments monétaires. Au lieu d'être versé dans la circulation mondiale, l'or destiné aux fins

monétaires aussitôt extrait des mines était absorbé ou en quelque sorte enterré de nouveau dans les caves de certains Instituts d'Emission. Ce serait donc cette prétendue politique déflationniste agressivement conduite par ces Instituts d'émission, qui serait responsable de la compression des prix et, par leur intermédiaire, de la dépression générale.

Cette doctrine de la distribution de l'or et de sa mauvaise répartition a été énoncée depuis longtemps. Sous la forme de l'extension de l'étalon d'or capable d'agir sur l'augmentation du pouvoir d'achat de l'or, elle se trouve déjà consacrée par les travaux de la Conférence de Gènes en 1920. Sous sa seconde forme de la mauvaise répartition de l'or traduite par une stérélisation responsable de la baisse présente, elle a été virtuellement énoncée dans les travaux de la Délégation de l'or (1). On ne contestera pas certaine continuité théorique et méthodique entre l'insuffisance ou rareté de l'or créée par le moindre rendement des mines et cette neutralisation de l'or par les Banques Centrales dans son action exercée sur les prix.

Strakosch, dans son Mémoire (2) adressé à la Société des Nations, se trouve interprète assidu de cette doctrine. Par les faits statistiques, il prétend la mettre en évidence.

Ainsi, selon lui, la répartition de l'or pendant les dernières années se traduit par une immobilisation des réserves d'or, en 1924, par la contraction des crédits, les Etats-Unis et l'Argentine ont retiré de la circulation mondiale des quantités importantes d'or. Cela présentait « un déficit » de 56 % de l'or nouvellement extrait et

(1) Deuxième Rapport provisoire. P. 7.

(2) Strakosch. Conséquences économiques des changements de valeur de l'or. (Dans les Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'Or. P. 10)

disponible pour des fins monétaires. Ce déficit passe à 72,6 % en 1925 et dans les années 1926, 1927 et 1928, il est moindre et va en décroissant. Il n'est respectivement que de 20,3 %, 17 %, et 13,4 0/0, pour ces années. Cette diminution du « déficit » serait due à la libération de l'or des réserves immobilisé grâce à une politique plus « inflationniste » des Banques Centrales des Etats-Unis et de l'Argentine. La stabilité des prix ou leur baisse qui précédait la crise de 1929, devrait être attribuée » à la suffisance relative de la production de l'or et à l'absence de la politique de sa neutralisation de la part des Banques Centrales.

Mais en 1929, selon l'auteur précité, cet état des choses change, la stabilité est détruite. La baisse des prix s'accroît de plus en plus, à cause de la politique de la neutralisation de l'action de l'or par suite de la restriction du crédit exercée par les Instituts d'émission de quelques pays. En 1929, le taux du « déficit » atteint le chiffre de 129 %. Tout accroissement annuel de l'or nouvellement extrait a été absorbé, neutralisé. De plus, cette « stérilisation » s'est étendue sur le stock d'or monétaire existant. L'or sorti des mines entrait immédiatement, sans être utilisé, dans les caves des Banques Centrales. L'immobilisation de l'or se chiffrait en 1929, par cent dix millions de livres sterling dont trente deux millions de livres sterling pour les Etats-Unis et soixante dix-huit millions de livres sterling pour la France.

Pour illustrer ce déséquilibre dans la répartition et prouver l'imperfection du marché monétaire de ces deux pays, Strakosch invoque pour les besoins de la cause, les proportions d'or détenu dans les réserves de leurs Instituts d'émission par tête d'habitant. Tandis que cette proportion n'est que de 3,3 livre sterling par tête d'habitant en Grande-Bretagne, elle est de 6,7 pour les Etats-

Unis et 6,1 pour la France. Pour ce dernier pays, cette proportion a atteint 8 en 1930. Dans ce pays selon Strakosch, l'or ne joue aucun rôle au point de vue monétaire. Non seulement la quantité d'or nouveau devenu disponible pour les besoins monétaires en 1929 a été absorbée, mais ces deux pays sont parvenus à diminuer les réserves d'un certain nombre de pays à l'étalon d'or. « Ces considérations suffisent, dit-il, à expliquer la débâcle du niveau général des prix des marchandises en 1929 et au commencement de 1930 » (1).

Voilà une application de la théorie quantitative métalliste à la baisse cyclique des prix actuelle. Dans cette forme concrète, elle apporte une explication complémentaire de la dépendance des mouvements généraux des prix et des variations du stock d'or monétaire en fonction du progrès des transactions. Tout récemment encore, dans un article consacré à la crise, Cassel n'hésite pas à proclamer catégoriquement que « une baisse générale est toujours un phénomène monétaire » (2).

C'est ainsi que la *rareté de l'or*, pour parler dans les termes de la théorie serait une réalité imminente, elle ne serait pas la conséquence de l'insuffisance de la production de l'or, mais, suivant les protagonistes de cette théorie, elle serait due à la mauvaise politique du crédit de certains Instituts d'émission.

Si cette théorie a pu jouir d'un certain crédit en invoquant la production de l'or en présence des mouvements de longue durée des prix, elle a moins de chances de succès dans le domaine des mouvements cycliques. Combattue en ce qui concerne les mouvements de longue durée des prix, elle l'est encore plus facilement en ce qui concerne les mouvements cycliques. Sa faiblesse est

(1) *Op. cit.* 25.

(2) Cassel. *Crise. Information*, 31 Juillet 1931.

particulièrement manifeste sous la forme des changements dans la répartition mondiale de l'or, car « si la production de l'or peut agir sur les prix, comme disait Aftalion, par son action sur le revenu, il ne semble pas qu'une influence importante de même nature puisse être exercée par un changement dans la distribution mondiale de l'or » (1).

Cependant, en ce qui concerne l'accumulation de l'or en France en 1929 et dans les années suivantes de la dépression elle tenait moins ; comme nous le verrons plus loin dans le chapitre consacré aux mouvements d'entrée et de sortie de l'or en France, à la politique de la Banque de France qui était réduite à l'application stricte du mécanisme de l'étalon d'or, qu'à la politique des autres Instituts d'émission. Tant qu'il est au pouvoir du taux d'escompte, par son action mécanique, d'arrêter ou d'attirer les capitaux, l'augmentation du taux d'escompte par la Banque d'Angleterre aurait pu empêcher probablement le drainage de l'or de Londres à Paris. Sans insister cependant sur la nature des différentes origines d'entrée de l'or en France, son immobilisation s'explique par le manque de besoin de crédit, conséquence de la crise elle-même. La création d'ailleurs de crédit ne tenait pas à la Banque Centrale dont le rôle sur le marché des crédits est plutôt secondaire et la prépondérance d'action appartient davantage à des banques commerciales. On peut dire avec Rist celles-ci non plus, ne « créent » pas du crédit à volonté et « que peuvent faire des banques pour étendre un crédit qu'on ne leur demande pas » (2).

Le déséquilibre général créé à la suite de la surproduction ou, si l'on veut, de la sous-consommation, en

(1) A. Aftalion : *L'Or et sa distribution*. P. 184. Paris, 1932.

(2) Ch. Rist. *La question de l'or*. *Revue d'Economie Politique*. P. 1494-1495, 1930.

rétrécissant les transactions a diminué les besoins de crédit. L'abaissement de son prix en est une preuve décisive. Les minima des taux d'escompte et des taux de l'argent ont été précisément atteints dans la période de la dépression. Comme dans les exemples précédents des mouvements cycliques, la déflation de la circulation venait du fond. La contraction dans les transactions a commandé les variations quantitatives et qualitatives de la circulation.

Par contre, en ce qui concerne la stérélisation de l'or en connexion avec la crise économique actuelle on est en droit d'affirmer que l'étendue de la crise actuelle et sa gravité particulière sont dues au développement excessif et à l'abus du crédit sous différentes formes, dans l'économie nationale et internationale.

Le développement considérable du crédit bancaire constaté aux Etats-Unis ainsi que l'exagération des ventes à tempérament ont bien pu voiler pendant un certain temps la réalité même de la surproduction. C'est pourquoi, avec beaucoup de raisons, Anderson dira que « le monde a essentiellement besoin aujourd'hui de réaliser des économies de crédit plutôt que des économies dans l'emploi de l'or » (1).

La déflation des prix, de crédit ainsi que l'immobilisation de l'or là où il affluait, subissait l'action d'une crise organique de l'économie mondiale. Ni l'insuffisance de l'or, ni l'insuffisance des crédits, n'était la cause de la baisse ». C'est la crise et la dépression qui provoquent sa contraction (de la circulation) et non l'inverse » (2). Ce processus donnant naissance à cet ordre de causalité a été signalé depuis longtemps (3).

(1) B. M. Anderson. Observations sur les Rapports provisoires de la Délégation de l'or. Traduction française, Information des 2 et 6 Août 1931.

(2) J. Lescure : Des crises générales et périodiques de surproduction. P. 393, Paris 1932.

(3) Ch. Rist : La déflation en pratique. Paris 1927.

L'hypothèse de la surproduction générale malgré la loi des débouchés, un produit servant de débouché à l'autre cher à J. B. Say à laquelle les quantitatistes tiennent encore, est parfaitement possible. La cause profonde des cycles, des crises serait en quelque sorte de nature organique et physique. Selon Aftalion, « c'est la longueur du procès de production capitaliste, c'est le long temps qui s'écoule entre le moment où le procès commence et celui où il se termine qui abuse les entrepreneurs, qui incite à de nouvelles commandes alors que les anciennes dont l'exécution est en cours sont déjà excessives » (1). C'est la lenteur de la production dans notre technique industrielle à s'adapter aux besoins qui est responsable de la surproduction, des crises.

Ce processus structural expliquera la dynamique cyclique des prix. Le rôle du facteur monétaire est plutôt passif. La circulation subit l'action de ce rythme cyclique. La contraction quantitative et qualitative des crédits dans les périodes de dépression ainsi que son expansion quantitative et qualitative dans les années de prospérité est le résultat des causes cycliques. Les causes de fond déterminent les variations de la circulation et l'ordre de causalité soutenu par les quantitatistes reste renversé. Dans notre exemple concret, la déflation causée par la crise a précédé et déterminé la déflation de la circulation (2).

Cependant si la crise actuelle n'a pas pour cause la mauvaise répartition de l'or, celle-ci peut avoir pour cause la crise elle-même. L'apparition de la crise n'était pas simultanée dans les différents pays, ou, pour mieux

(1) Aftalion : *Revue de métaphysique et de morale*. Supplément Avril-Juin 1921. P. 272. V. Aftalion : *Les crises périodiques de surproduction*. 2 vol.

(2) *Le cours et les phases de la dépression économique mondiale (Exposé des faits*. Publication de la S. D. N.) Genève 1931. Et Wagemann. *Struktur und Rythmus der Weltwirtschaft*. Berlin 1931.

dire, les économies des différents pays ont différemment agi et réagi suivant les caractéristiques de leur structure économique. Souvent, dans de nombreux pays, la crise a déterminé, par l'action mécanique la liquidation des crédits consentis à l'étranger. Le facteur psychologique a, de sa part, engendré le retrait des capitaux placés à l'étranger. Dans les pays que l'or quittait on n'osait pas, souvent, procéder à l'augmentation du taux d'es-compte pour arrêter le drainage de l'or de crainte de ne pas précipiter la déflation déclenchée par la crise.

Nous n'insisterons pas sur les multiples faits conjecturaux capables d'aggraver la dépression économique parmi lesquels la mauvaise répartition de l'or occupe la première place. La réaction mécanique, le déficit budgétaire et la réaction psychologique étaient différentes suivant les Etats. Ainsi, par exemple, on peut dire que le rapatriement des capitaux placés aux Etats-Unis que la fuite des capitaux américains ont pu, en élevant le change étranger jusqu'au Gold Point de sortie déterminer l'émigration de l'or. Ce retrait des capitaux a souvent amené la crise monétaire. « Que la crise monétaire apparaisse indépendamment ou à la suite d'autres manifestations d'une crise économique, elle est toujours, remarque avec raison Bounitian, avec la crise de crédit, celle de toutes les crises qui atteint le plus profondément la vie économique » (1). C'est ce que l'on constate dans un grand nombre de pays en difficultés monétaires. A une déflation provenant du fond s'est superposée une déflation du haut, d'où, la gravité particulière de la situation économique.

Il est évident que l'ampleur de la crise de 1929-30 est grandement due à la mauvaise répartition de l'or,

(1) M. Bounitian : Les crises économiques. P. 65.

Cependant, nous croyons que la crise monétaire en face de la crise économique occupe une place principale de nature conjecturale. C'est pourquoi il nous semble que la question de l'or posée sous l'aspect de cause à effet dans l'explication de la crise actuelle n'est pas justifiée.

Après avoir éliminé les différentes considérations quant aux variations du pouvoir d'achat de l'or, nous pensons que le véritable problème de l'or réside actuellement dans le déséquilibre de la répartition mondiale de l'or, dans les mouvements de l'or d'un pays à l'autre et dans l'examen des possibilités de fonctionnement de l'étalon d'or. C'est sous cet angle que nous soulèverons, dans le chapitre suivant, la question de l'or.

Réserves d'or monétaire.

Chiffres de fin d'année jusqu'en 1927 ; au 30 juin 1928 et après, chiffres de fin de mois.

(A) Etats-Unis et France.

(B) Monde, non compris la Russie (échelle réduite à la moitié).

(C) Monde, non compris les Etats-Unis, la France et la Russie.

(D) **Moyenne des taux d'escompte officiel (7 pays).**

Moyennes mensuelles.

(E) **Indice des prix de gros des marchandises.**

Moyennes annuelles du « Bureau of Labor »
des Etats-Unis.

(F) **Prix-or du commerce mondial établis par la Société des Nations.**

(G) **Volume de la production mondiale de denrées alimentaires et de matières premières.**

Par années.

(H) **Volume du commerce international mondial (total des importations et des exportations).**

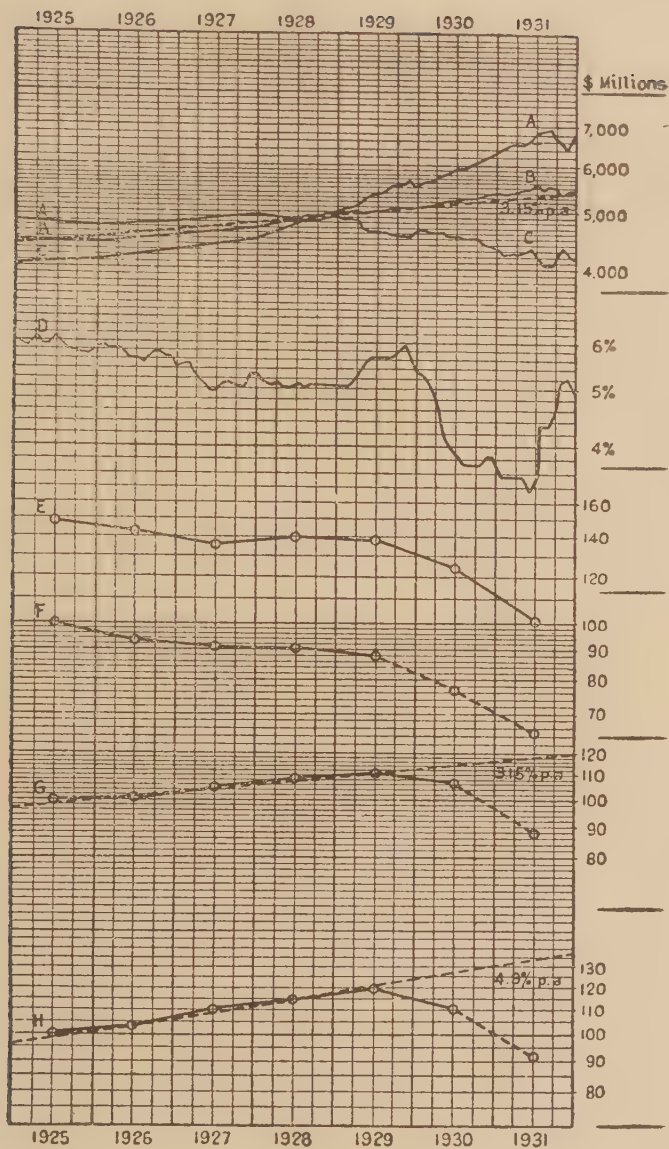
Par années.

Sources :

(A), (B) et (C) : *Federal Reserve Bulletin*.

(D) : *Bulletin mensuel* de la Société des Nations. Moyenne des taux d'escompte officiel des pays suivants : Allemagne, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas et Royaume-Uni.

GRAPHIQUE II (*)
Echelle logarithmique.



(E) : « Bureau of Labor » des Etats-Unis.

(F), (G) et (H) : Mémorandum de la Société des Nations sur la production et le commerce.

(*) Extrait du Rapport de la Délégation de l'or.

CHAPITRE III

La distribution mondiale de l'or et ses effets au point de vue statique et dynamique

L'aspect véritable du problème actuel de l'or. Différences des conditions monétaires suivant les pays. Le déséquilibre international des taux d'escompte. Ses variations fréquentes. La crise des changes. L'effondrement de l'étalon d'or dans le monde.

Le véritable problème de l'or consiste actuellement dans les mouvements internationaux de l'or et dans la persistance du déséquilibre dans la répartition mondiale du métal jaune. Tout le mécanisme du fonctionnement de l'étalon d'or dans le cadre international est mis en question.

Au point de vue statique, le déséquilibre dans la répartition de l'or, traduit dans certains pays par une faible marge d'élasticité a été la cause constante des difficultés auxquelles se heurtait la politique monétaire.

Ce déséquilibre a, d'une façon potentielle, déterminé le niveau du taux de l'escompte. D'où, en quelque sorte, un autre déséquilibre, celui du taux de l'escompte pratiqué dans les différents pays. Tandis que, dans certains pays, le taux de l'escompte est de 1,5 % ou 2 %, dans les autres pays, en même temps il atteint un niveau très élevé de 5 0/0, 6 0/0, 7 0/0, 8 0/0Certainement on ne peut pas prétendre à l'égalité des taux de l'escompte. Bien qu'il devrait y avoir une tendance à leur nivelle-

ment et que certain déséquilibre relatif soit naturel, on dira toutefois que les proportions actuelles du déséquilibre des taux d'escomptes dans les différents Etats sont exagérées. Cet état des choses décèle, au point de vue économique, la diversité des conditions de la production et de la circulation des biens, ce qui présente de grands obstacles à la normalisation et au développement des échanges économiques internationaux. Comme on le voit, cela est dû à la mauvaise répartition du métal jaune dans le monde envisagée au point de vue statique.

Au point de vue dynamique, les mouvements de l'or d'un pays à l'autre, par leur soudaineté et par leur importance, constituaient un facteur qui usait et rendait très sensible le mécanisme de l'étalon d'or. Cet état des choses augmentait les difficultés des autorités monétaires chargées de son fonctionnement. Ces difficultés étaient spécialement grandes dans les pays en possession de faibles quantités d'or.

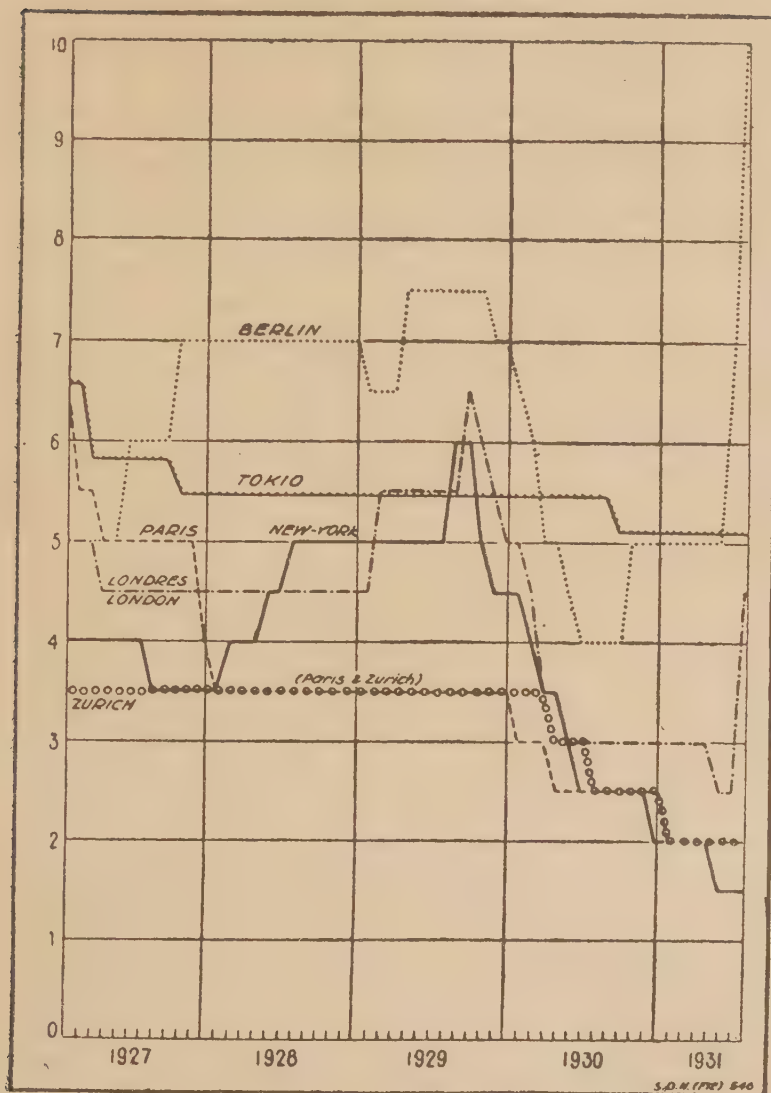
Les modifications fréquentes du taux de l'escompte en sont la preuve. Si, normalement ces changements du taux de l'escompte devaient tenir aux causes cycliques, il n'est pas moins exact qu'ils étaient souvent dûs à l'intervention nécessitée du taux d'escompte ou l'emploi d'autres éléments constitutifs de la politique monétaire était une des causes qui n'était pas de nature à faciliter la normalisation des conditions économiques. Aux Etats-Unis, où, dans la période de 1920 à 1931, les changements du taux de l'escompte qui étaient très fréquents, étaient dûs principalement à des causes cycliques et, dans une certaine mesure, à l'intention des autorités monétaires de stabiliser les prix et de diriger l'économie du pays. Ces changements étaient moins soumis à l'action des mouvements de l'or. La grande fréquence des modifications du taux de l'escompte ainsi que la

pratique d'autres moyens en fonction des mouvements de l'or que l'on constatait en Angleterre de 1925 à 1931 illustre aussi les mêmes effets redevables à la distribution de l'or vue au point de vue dynamique. Nulle part l'idée n'est mieux vérifiée qu'en Allemagne, la fréquence des modifications du taux d'escompte ainsi que l'intervention de la Reichsbank sur le marché monétaire sont, à ce point de vue très significatives. De 1924 à 1931, la Reichsbank a dû changer son taux d'escompte, plus de treize fois, variant entre le minimum de 4 % et le maximum de 20 %. C'est le même fait que l'on rencontre dans la plupart des pays pauvres en or. En ce qui concerne la France, la pratique de la Banque de France qui traditionnellement consistait à créer une aisance monétaire et maintenir constante dans la mesure du possible la stabilité du taux de l'escompte était moins déterminée par les mouvements de l'or que par l'action des causes cycliques. De 1928, à partir de la stabilisation légale, jusqu'à la fin de 1931, la Banque de France, grâce à l'afflux de l'or, était moins préoccupée de la défense monétaire et son rôle sur le marché des crédits était plus passif. La baisse successive du taux de l'escompte de 3,5 % en 1928-1929 à 3 %, 2,5 %, 2 %, en 1930 et 1931 était en fonction de causes extramonétaires, de la crise économique. (Voir le graphique N° 3, p. 51).

D'une façon générale, la grande amplitude des mouvements de l'or d'un pays à l'autre a engendré de gros inconvénients. Ils constituent, par leur action mécanique et psychologique, un élément perturbateur dans les rapports économiques internationaux. Ce rôle était particulièrement néfaste étant donné que ces mouvements au lieu de se diriger vers les pays qui manquaient de métal précieux et qui en ressentaient les

GRAPHIQUE III

TAUX DE L'ESCOMPTE DES BANQUES CENTRALES.



Source : *Bulletin mensuel de Statistique de la Société des Nations*

conséquences, se dirigeaient vers les pays où l'or abondait, créant ainsi un plus grand déséquilibre dans la répartition internationale du métal jaune. Celui-ci est devenu d'autant plus grand que l'or qui s'acheminait vers les pays riches provenait des pays pauvres en métal précieux.

Les proportions du déséquilibre ont atteint de grandes dimensions. Sur un stock mondial d'or monétaire évalué à douze milliards de dollars environs, les Etats-Unis et la France qui étaient devenus le centre de sa gravitation, en détenaient à un certain moment les trois cinquièmes. Au mois de Septembre 1931 le stock d'or accumulé aux Etats-Unis à lui seul a atteint le montant de cinq milliards de dollars, en même temps, l'or détenu par la France se chiffrait autour de deux milliards sept cent millions de dollars, montant qui n'a pas cessé de croître pendant les mois suivants. (Voir le graphique N° 2).

La conséquence directe de ces mouvements de l'or qui conduisaient au déséquilibre dans sa répartition fut la fin de la communauté monétaire mondiale que réalisait l'étalon d'or. La convertibilité en or de toutes les monnaies nationales étant la base de cette communauté était le plus précieux gage de la normalisation des rapports économiques entre les peuples. Les importantes sorties de l'or ont rendu matériellement impossible le maintien de l'étalon d'or et sa suspension était une conséquence naturelle étant donné l'inefficacité d'une part et les inconvénients pratiques d'autre part de l'emploi des moyens de défense monétaire.

A l'ordre monétaire national et international ont succédé l'anarchie et l'incertitude monétaires. Les différentes monnaies ont rompu les liens avec l'or et leur vie indépendante n'était que pleine d'inconvénients pour

la nation qui devait y recourir, de même que directement ou indirectement pour les autres peuples. Les liens de la solidarité internationale sont si grands qu'il ne fallait pas attendre longtemps l'apparition des effets produits par la rupture de la communauté monétaire.

Le retour à l'étalon d'or, préconisé par les Conférences de Bruxelles en 1920 et de Gènes en 1922 et vers lequel les Etats tendaient probablement en dehors de leurs recommandations parce que c'était dans la nature des choses, s'il a été difficilement réalisé, à la suite des efforts qui caractérisèrent les réformes monétaires des dernières années, n'a pu être que provisoirement maintenu. Dans un grand nombre de pays, on a dû suspendre la convertibilité en or de leurs monnaies. Après une époque riche en expériences monétaires qui nous ont révélé tous les inconvénients de l'absence de l'étalon d'or, ce fait n'était que plein de menaces pour l'organisation économique et financière du monde.

Dès 1929, on pouvait dire que presque toutes les monnaies étaient stabilisées. Toutes à peu près, au moins théoriquement, étaient convertibles en or ou en devises-or. L'ordre monétaire régnait. Ces heureux résultats sont tangibles tant en ce qui concerne l'économie nationale qu'internationale. Les inconvénients provenant des fluctuations anormales au point de vue des finances publiques, économique et sociale ont disparu.

Il en est de même en ce qui concerne les rapports économiques internationaux. A ce point de vue, les chiffres publiés par Strakosch sont très intéressants, car ils mettent numériquement en lumière les résultats obtenus. Grâce à la diminution des fluctuations monétaires réalisée par des réformes en vue du retour de l'étalon d'or, le commerce extérieur trouvait un terrain de plus en plus propice à son développement. Ainsi,

tandis que l'indice des fluctuations monétaires dans le monde va en décroissant (1),

1922	1923	1924	1925	1926	1927
13,2	10,7	2,6	1,4	1,6	0,9

L'indice du commerce extérieur accuse dans les mêmes années respectivement l'accroissement progressif suivant :

100	105,5	123,8	129,5	130,3	144,8
-----	-------	-------	-------	-------	-------

Ce grand succès malheureusement n'a pu être poursuivi. Les fluctuations anormales monétaires ont réapparu et leur action négative sur le développement du commerce extérieur n'a pas tardé à se faire sentir. La diminution du commerce extérieur, de ce fait avait de grosses conséquences sur la situation économique. L'état de la crise économique actuelle par son caractère de gravité exceptionnelle est certainement, dans une grande mesure redevable à la diminution du commerce extérieur. A ce point de vue la courbe présentant le commerce mondial est impressionnante. (Voir graphique II). De cette chute du commerce mondial, la baisse des prix est largement tributaire. Ce mauvais résultat, autant qu'il est en fonctions des fluctuations monétaires met également en lumière l'importance des récents mouvements de l'or.

Déjà en 1928, malgré tous les efforts entrepris contre la crise potentielle du change, commence l'écroulement des constructions monétaires. D'abord l'Amérique latine, l'Argentine et le Brésil ont dû suspendre l'étalon d'or. Les devises d'Uruguay du Pérou, etc... se sont dépréciées à leur tour. L'Equateur n'a pas cessé de lutter contre la dépréciation de sa devise.

L'année 1931 a été particulièrement décisive pour

(1) Strakosch. Stabilité monétaire et étalon-or. (Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'or. P. 9).

l'existence de l'étalon d'or. L'Angleterre le 20 septembre, à la suite de grandes pertes d'or, a dû renoncer à la convertibilité en or de la livre sterling. L'Égypte et l'Inde, soumises à l'hégémonie de la Métropole ont dû solidariser leur monnaie avec la livre. L'Australie a connu une dépréciation de 27 % de sa monnaie qui a précédé la chute de la livre et a réussi à stabiliser son change à ce taux. Si l'Afrique du Sud a pu maintenir l'étalon d'or, ce n'est que grâce à l'intervention du Parlement National malgré la pression exercée par la Métropole et les producteurs de métal précieux.

Tout au contraire, en Europe, après la suspension de l'étalon d'or en Angleterre, les devises suédoises, norvégiennes et danoises ont cessé d'être convertibles. De même en extrême-Orient le Japon a dû suspendre l'application de l'étalon d'or (v. p. 58).

Tel est le bilan de ces dernières années. Si, dans la plupart des pays de l'Europe Centrale et Orientale, la stabilité monétaire subsiste encore, ce n'est que grâce à des mesures extraordinaires. L'immobilité des cours du change n'a pu être obtenue que par une discipline rigoureuse sur les transactions commerciales et financières à côté d'autres mesures employées : proclamation du Moratoire et prêts des gouvernements étrangers. Cette stabilité n'est que factice. De toutes façons, on peut considérer ces faits comme le réel gage du redressement futur de leur monnaie après que l'action du facteur psychologique aura disparu.

Tous ces écroulements des édifices monétaires ainsi que la faiblesse des autres monnaies sont nécessairement la conséquence immédiate des mouvements internationaux réels et potentiels de l'or. Quelquefois c'était la solidarité monétaire organique qui a déterminé la dépréciation collective de quelques devises, d'autres fois c'était

la solidarité économique *lato sensu* qui a déterminé la chute des autres monnaies ou a tenté les autres pays à suivre l'exemple de l'abandon de l'étalon d'or. L'espérance de trouver dans la dépréciation extérieure de la monnaie, la sortie de la dépression économique actuelle a pu probablement déterminer l'abandon de l'étalon d'or. L'apparition d'une plus grande concurrence sur les marchés mondiaux résultant de « ce dumping des changes » a provoqué, par contre, toutes sortes de mesures de défense chez les autres nations.

Tous ces faits ne présentent que des inconvénients pour les échanges internationaux.

Voilà les faits qui mettent en lumière l'importance des mouvements de l'or qui en sont la cause. En présence de la crise économique cet état de choses a un caractère particulier c'est d'avoir contribué à aggraver la crise. Si la déflation générale récente était sous l'action des facteurs cycliques, on ne contestera pas, là où se produisait le drainage de l'or, que cette déflation a été précipitée à la suite d'une vigoureuse politique de défense monétaire à laquelle les Instituts d'émission étaient astreints.

D'autre part, la pratique provisoire et systématique du Gold Exchange Standard a, par les expériences récentes, prouvé tous ses défauts. Premièrement celui d'être la source d'une double inflation, deuxièmement, au moment d'une liquidation internationale de crédits, sous l'action du facteur mécanique, crise économique, et du facteur psychologique, crise de confiance, le système tant préconisé a subi un sort fâcheux. Les devises considérées égales à l'or, se sont montrées très peu dignes de cet honneur. La chute de la livre sterling a pratiquement démontré toute la faiblesse de l'étroite solidarité monétaire particulièrement quand elle est inorga-

nisée. Souvent, de la dépréciation des devises admises en couverture, a résulté la troisième vague de déflation.

Cependant on exagèrerait les vertus de l'étalon d'or pur si l'on voulait le croire capable de surmonter toutes les difficultés. Si le mécanisme, tant qu'il est basé sur les faits physiques, peut lui assurer sa viabilité, l'importance du facteur psychologique est de nature à rendre inefficace leur action. La prépondérance du facteur psychologique est particulièrement marquée à notre époque. Son influence ne s'étend pas seulement sur les mouvements internationaux des capitaux placés à court terme, mais également sur l'importance et la direction du placement des capitaux à long terme.

L'inégale répartition de l'or causée par la guerre a rendu très difficile le mécanisme de l'étalon d'or. De plus, c'est aux conséquences découlant directement de la guerre qu'il faut attribuer les causes profondes des difficultés actuelles que rencontre le fonctionnement de l'étalon d'or dans le monde. C'est sur eux qu'il nous semble utile d'insister pour montrer par une explication rétrospective, l'origine du déséquilibre général économique, de dégager les lignes générales de la politique monétaire en fonction de l'or après avoir vu comment se présente théoriquement la distribution mondiale de l'or, le rôle du mécanisme de l'or et les conditions du fonctionnement de l'étalon d'or. Cela fera l'objet de la deuxième partie de notre étude. Dans la troisième partie, nous nous attacherons à voir de près les clauses des mouvements de l'or et la politique appliquée à leur égard dans quelques principaux pays. Cet examen des faits terminé nous permettra d'envisager dans la dernière partie, les possibilités théoriques et pratiques de réalisation des solutions préconisées au problème de l'or.

Or

(millions de dollars, monnaies étrangères converties au pair).

	1931			1932	
	10 Janv.	19 Sept.	31 Oct.	9 Janv.	2 Avril
Banque d'Angleterre	710	660	660	588	588
U. S. Reserve Banks	2.994	3.486	2.738	2.986	3.018
Banque de France	2.118	2.296	2.534	2.715	3.005
Reichsbank	527	321	266	234	209
Banque de Hollande	171	267	336	354	356
Banque Nationale de Belgique.	191	224	357	354	349
Banque Nationale Suisse	138	234	422	464	471
Banque de Suède	65	61	57	55	55
Banque de Norvège	39	39	32	32	32
Banque d'Italie	279	285	294	297	294
Banque du Japon	412	407	342	234	213

Devises

(millions de dollars, monnaies étrangères converties au pair).

	1931			1932	
	10 Janv.	19 Sept.	31 Oct.	9 Janv.	2 Avril
Banque d'Angleterre	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
U. S. Reserve Banks	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)
Banque de France	1.038	1.078	1.082	824	491
Reichsbank	95	85	31	39	34
Banque de Hollande	99	92	35	34	34
Banque Nationale de Belgique.	132	116	...	...	...
Banque Nationale Suisse	66	109	19	19	21
Banque de Suède	101	26	7	16	30
Banque de Norvège	9	2	3	4	4
Banque d'Italie	221	175	134	115	80
Banque du Japon	(a)	(a)	(a)	(a)	(a)

(a) Détails non indiqués séparément.

(1) The Economist. 16 janvier 1932.

Les chiffres correspondant aux dates de 10 janvier 1931 et 9 janvier 1932, semaine marquant le commencement et la fin de l'année d'exercice, du 19 septembre, semaine précédant la suspension de l'étalon d'or en Angleterre.

TITRE SECOND

**La répartition de l'or dans le monde
en théorie
et les conditions générales
du fonctionnement actuel
de l'étalon-or**

CHAPITRE PREMIER

La distribution de l'or dans le monde et le fonctionnement de l'étalon-or

La répartition de l'or dans la théorie classique. Existe-t-il un mécanisme régulateur de l'or ? Le déséquilibre chronique de la balance des comptes. La notion d'équilibre dans la répartition du métal précieux. L'importance des mouvements internationaux des capitaux. Le fonctionnement de l'étalon or. L'importance du facteur psychologique.

L'inégale répartition du métal précieux dans le monde a rendu particulièrement difficile le fonctionnement de l'étalon d'or dans l'économie internationale. Cet état des faits pose question de savoir comment on a abouti à cet énorme déséquilibre. D'où certain examen rétrospectif des faits, des différentes causes qui ont déterminé l'accumulation excessive de l'or dans certains pays et la pauvreté dans les autres.

Pour ceux qui croient à son rôle bienfaiteur, de régulateur de la balance des comptes, il s'agit de voir si vraiment ce rôle peut lui être attribué. Car la croyance excessive en son rôle de régulateur mécanique des rapports internationaux économiques a été, à la suite des événements récents, particulièrement ébranlée. Même si ce rôle de régulateur qu'on lui a prêté n'existe pas, les avantages que présente son emploi, comme base monétaire dans les rapports économiques entre

les peuples justifient son adoption. L'étude d'un fonctionnement normal de l'étalon d'or reste toujours importante. Or, c'est précisément pourquoi nous tâcherons d'exposer les causes réelles qui déterminent le fonctionnement de l'étalon d'or dans le monde. S'il s'agit du facteur mécanique, nous verrons quelle est son importance actuelle en face du facteur psychologique capable de détraquer le mécanisme de l'étalon d'or. Les difficultés présentes de son existence sont de ces deux natures mécanique et psychologique. C'est sur cette première sorte de difficultés présentant les causes réelles qu'il nous faut insister bien qu'actuellement l'importance du facteur psychologique soit prépondérante. C'est dans les prémices de la théorie classique, en ce qui concerne les lois présidant au fonctionnement de l'étalon d'or qu'il faudra chercher les conditions réelles déterminant les mouvements de l'or si nous voulons voir en quoi consisteront les remèdes à apporter au détraquement du mécanisme de l'étalon d'or.

Le mécanisme de la distribution de l'or dans sa doctrine classique, couramment dénommée ricardienne à cause des mérites de sa systématisation par Ricardo, est basé sur le jeu automatique des prix. Il est à la base de la théorie quantitative de la monnaie. C'est ainsi que l'abondance de l'or, à la suite d'une découverte de mine d'or ou de l'excédent de la balance des comptes aura pour conséquence d'augmenter le niveau général des prix, car « les monnaies y éprouveraient une diminution de valeur résultant de la multiplication des métaux précieux jetés dans la circulation et n'y conserveraient plus, dès lors, une valeur égale à celle qu'elles auraient dans les autres pays. L'or, obéissant aux lois qui régissent les autres marchandises deviendrait immédiatement un objet d'exportation. Il abandonnerait le pays où il est

à bas prix pour ceux où il est cher ; il continuerait à se déplacer jusqu'à ce que la proportion qui existait dans chaque pays entre le capital et la monnaie fut rétablie » (1).

Comme on le voit, ce serait la différence des prix en fonction desquels se trouve la valeur de l'or, son pouvoir d'achat, qui déterminerait le déplacement du métal jaune. Cette différence des prix ainsi que leurs variations seraient dues principalement à l'importance et aux changements quantitatifs du stock d'or dans le pays par rapport au niveau des transactions. Toute l'accumulation excessive de l'or supérieure à un degré relatif présentant un équilibre dans la répartition internationale de l'or aurait pour conséquence d'engendrer une hausse des prix par rapport aux autres pays. Ce qui, à son tour, déterminerait la diminution de l'exportation des marchandises et l'augmentation de l'importation des marchandises étrangeres meilleur marché. L'apparition du déficit de la balance du commerce engendrerait la sortie de l'or pour l'acquittement du solde débiteur. Cet acheminement de l'or vers l'étranger durera tant que l'équilibre des prix ne sera pas rétabli, car on n'aura plus de raisons d'acheter des marchandises à l'étranger étant donné ce nivellement des prix. C'est ainsi, grâce à ce mouvement de l'or d'un pays à l'autre, que, du même coup trois sortes d'équilibre seront réalisées, équilibre de la répartition mondiale de l'or, équilibre des prix et équilibre de la balance du commerce ou de la balance des comptes, notion plus exacte.

En cas de rupture d'un de ces équilibres, ce serait les

(1) Ricardo. Le haut prix des lingots. Collection des principaux économistes, T. 13. P. 42.

David Hume. Lettre à J. Oswald. P. 89-93.

I. Fischer. Pouvoir d'achat de la monnaie. P. 106.

J. W. Angell. The Theory of international prices. Cambridge (U. S. A.), 196.

mouvements de l'or qui se chargeraient de le rétablir par l'intermédiaire du contre-courant des marchandises. Ainsi le déséquilibre dans la répartition de l'or ne saurait pas durer longtemps. La pénurie de l'or dans un pays déterminerait une baisse des prix, ce qui aurait pour effet de stimuler les exportations de marchandises et par conséquent d'attirer de l'or. Dans le pays où l'or est en abondance, le résultat sera inverse, la hausse des prix, l'augmentation des importations, le déficit de la balance du commerce et la sortie de l'or.

S'il s'agit du déséquilibre international des prix, à la suite de différents faits capables de réduire les prix de revient, c'est par l'intermédiaire du mécanisme régulateur de l'or que l'équilibre se rétablira. La baisse ou la hausse des prix ne saurait être durable, l'accroissement des exportations ou des importations des marchandises détermineront la hausse et la baisse, l'entrée ou la sortie de l'or jusqu'à ce que l'équilibre international des prix soit rétabli.

La même tendance régulatrice existe en ce qui concerne le rétablissement de l'équilibre dans la balance du commerce, ou, plus judicieusement de la balance des comptes ; ni l'excédent, ni le déficit ne sauraient être durables. L'entrée de l'or ou sa sortie, par leur action inflationniste ou déflationniste, rétabliront l'équilibre dans la balance des comptes en même temps que l'équilibre international des prix et de la répartition internationale de l'or. Ce serait la fonction régulatrice attribuée à l'or.

Comme on le voit, cette fonction serait énorme. Tout déséquilibre ne serait que provisoire ; tout en étant organiquement nécessaire, car le mécanisme basé sur le jeu des prix ne tarderait pas à empêcher son aggravation et à restaurer une certaine égalité des conditions.

On ne contestera jamais l'importance du rôle, joué, au point de vue historique, par cette théorie contre les conceptions mercantilistes. Car cet optimisme qui semble présider au fonctionnement de l'étalon d'or a beaucoup contribué à l'abandon des principes chers aux mercantilistes. Même actuellement cette croyance au rôle joué par l'étalon d'or sert d'argument à son adoption.

Cependant, il nous semble que les vertus de l'étalon d'or, en tant que régulateur des rapports économiques internationaux soient moins importantes que les avantages que nous présente la communauté monétaire réalisée par son intermédiaire. Les envois d'or d'un pays à l'autre n'ont pas les effets escomptés. Souvent ils constituent un élément perturbateur. Dans l'état actuel de notre circulation, la place occupée par l'or est moins importante. Dans une période normale, même en cas d'un déficit de la balance des comptes, on ne procède pas à l'envoi de l'or pour acquitter le solde car il reste d'autres moyens de paiement à disposition. A ce point de vue, la critique de la théorie classique par Nogaro est très suggestive. Ainsi :

1° La balance des comptes peut ne pas provoquer un transport de monnaie métallique.

2° Même si ce transport a lieu, il peut, pour diverses raisons (circulation fiduciaire, emplois industriels des métaux précieux...) ne pas agir sur le stock métallique.

3° Même s'il agit sur le stock métallique, les prix peuvent ne pas varier conformément à l'influence que la théorie quantitative attribue aux variations du stock (coutume, prix d'importation, etc...).

4° Même si la variation du stock agit sur les prix, d'autres causes peuvent agir sur eux à l'intérieur du pays.

5° Même si les variations des prix intérieurs sont conformes à celles du stock, leur influence sur le commerce extérieur peut être neutralisée par une cause provoquant un mouvement analogue des prix à l'étranger.

6° Même si l'action du stock s'exerçait seule, le rapport entre la diminution des prix et l'augmentation des exportations (ou inversement) n'étant pas connu, on ne saurait affirmer qu'elle aurait pour effet de redresser la balance (1).

Au point de vue empirique, le mécanisme régulateur n'a pas joué. L'accumulation de l'or aux Etats-Unis entre 1920 et 1927 n'a pas eu les effets escomptés. Il n'y a eu ni hausse des prix ni déficit de la balance commerciale, ni déficit de la balance des comptes. Malgré l'afflux de l'or, les prix ont baissé aux Etats-Unis comme ailleurs (2). Les excédents de la balance commerciale et de la balance des comptes ont subsisté. De même tout récemment en ce qui concerne l'afflux de l'or en France, les effets, conformes à la théorie quantitative sur laquelle le mécanisme est basé, ne se sont pas produits. Bien que la balance du commerce présentât d'importants déficits, ce qui est naturel pour un vieux pays, l'excédent de la balance des comptes n'en subsistait pas moins. La baisse de longue durée des prix ainsi que la baisse cyclique était mondiale et leur péréquation était presque simultanée dans les pays où l'or affluait ainsi que dans les pays d'où l'or sortait. Comme on le voit, le jeu des prix sur lequel le jeu du mécanisme régulateur était basé a été détraqué.

D'autre part la notion de l'équilibre dans la répartition du métal précieux est assez vague. Toute présentation statistique dans une formule mathématique en

(1) Nogaro. Le rôle de la monnaie dans le commerce international. P. 159 et 160.

(2) Aftalion. L'or et sa distribution mondiale. P. 17.

fonction de différents facteurs constitue souvent un abus éclatant. Les besoins sont différents suivant la structure économique des Etats, leur position dans l'économie mondiale, leur système et la pratique de la circulation. Ainsi, les Etats plus uniformes au point de vue industriel auront besoin d'une plus grande quantité d'or, étant plus sensibles devant les faits qui peuvent nuire à leur balance des comptes. De même les Etats chroniquement créditeurs auront besoin d'une moindre quantité d'or. C'est ce que l'on peut dire également des Etats où le système monétaire est plus indépendant de l'or et où la pratique de la circulation de crédit est plus développée. Toute généralisation en ce qui concerne les besoins de l'or d'un pays selon un critérium préétabli est impossible. La valeur de la monnaie est moins en fonction des quantités d'or détenu en couverture que d'autres faits mécaniques et psychologiques. Le principal fait mécanique serait l'état de la balance des comptes sans qu'il soit capable à lui seul de maintenir la stabilité monétaire devant l'action du facteur psychologique.

L'état de la balance des comptes est la seule notion claire dans le déséquilibre énoncé dans la théorie classique sur laquelle on peut s'appuyer et que l'on peut prendre comme point de départ en ce qui concerne les conditions actuelles du fonctionnement de l'étalon d'or. C'est l'état de la balance des comptes qui est la cause profonde des mouvements de l'or. Normalement, l'excédent de la balance des comptes en élevant le change national jusqu'au Gold Point d'entrée détermine un afflux naturel de l'or, originaire des pays obligés d'acquitter leur solde débiteur en or. Le déséquilibre de la balance des comptes est un fait chronique. On peut même classer les pays suivant leur balance des comptes : les

Etats à excédent chronique de leur balance des comptes et les Etats à déficit chronique. C'est pourquoi, les mouvements de l'or qui en résulteraient normalement sont essentiellement en fonction des nouveaux placements de capitaux à long ou à court terme qui, ainsi, sous différentes formes servent à stimuler la balance des comptes. Tout arrêt dans la politique des placements des capitaux par les pays riches se traduirait par l'afflux de l'or. C'est ce que nous verrons dans l'exemple de la France. Par contre, en ce qui concerne les pays chroniquement déficitaires, les nouvelles importations de capitaux, si elles peuvent arrêter les sorties naturelles de l'or auront des effets différents suivant leur destination. Ainsi les capitaux d'investissement auront comme conséquence d'accroître la production du pays et par là l'équiper économiquement ce qui pourrait l'aider à stimuler les exportations des marchandises. Le cas sera autre en présence des capitaux étrangers prêtés aux fins de consommation. C'est une façon nette de s'endetter et d'aggraver davantage la balance des comptes.

Voilà pourquoi nous pensons que les mouvements de l'or sont essentiellement en fonction de la balance des comptes où l'importance décisive appartient aux mouvements des capitaux. Leur libre circulation est la condition primordiale du fonctionnement de l'étalon d'or. La capacité d'exportation des capitaux ainsi que leur absorption dépend de la structure économique des pays et du degré qu'elle occupe dans l'évolution économique. Ainsi l'Angleterre, la France et les Etats-Unis, pays ayant atteint le degré supérieur de l'évolution économique sont en mesure et amenés à pratiquer la politique d'exportation des capitaux. Celle-ci est souvent beaucoup plus en fonction du facteur politique que du facteur économique. C'est ce que l'on peut dire égale-

ment pour les placements à long et à court terme (1). C'est l'élément politique qui est dominant en ce qui concerne le placement des capitaux qu'il s'agisse des pays importateurs ou exportateurs de capitaux.

C'est une erreur de la théorie classique de vouloir en quelque sorte juxtaposer les économies nationales dont les échanges se ramèneraient au troc et les mouvements de l'or s'effectuant en certaine neutralité suivant le principe des vases communicants. Le monde économique nous semble associé au développement des nouvelles formules de la production où le facteur politique ne perd pas ses droits. La spécialisation des peuples suivant la loi présidant à la division du travail n'autorise plus à voir les différentes économies nationales juxtaposées, mais au contraire, il faut les considérer comme complémentaires unies par des liens de solidarité très étroits. L'exportation des capitaux des pays amenés à cette pratique aide à mettre en valeur les pays distancés dans l'évolution économique. Tous les changements dans cette pratique, amenés par des causes d'ordre différents sont de nature à modifier le cours de l'évolution économique, en forgeant constamment une solidarité internationale de plus en plus grande.

C'est sous cet angle dynamique qu'il nous faut voir le processus naturel par lequel les différentes économies nationales sont passées et luttent pour passer dans le progrès économique. L'histoire économique illustre les différentes étapes économiques parcourues. L'état global de la balance des comptes d'un pays nous renseigne sur le degré atteint dans l'économie nationale dans le cadre de l'économie mondiale. L'importance des différents éléments constituant la balance des comptes nous met en relief la structure et le degré qu'une économie nationale a atteint, qu'il s'agisse de

(1) H. Truchy. Cours d'économie politique. P. 81.

pays à excédent ou à déficit chronique de la balance des comptes (1). Ainsi, l'Angleterre occuperait la place très élevée d'un pays arrivé au degré où la situation créditriche chronique commence à être menacée. La France occuperait le deuxième degré par son excédent chronique de la balance des comptes et le déficit de la balance commerciale. Par contre les Etats-Unis, pays d'excédent de la balance des comptes occuperaient le troisième degré par sa jeunesse, ce que prouve la persistance de l'excédent de la balance du commerce (2). Comme on le voit, il existe différents âges. C'est dans l'exemple de l'Angleterre qu'il faut voir comment la tendance à l'équilibre et au renversement de la balance des comptes se manifeste, de même qu'il faut chercher dans l'exemple de l'évolution économique des Etats-Unis comment on accède au rang des pays à excédent chronique de la balance des comptes. C'est sous cet angle dynamique et historique qu'il faudrait chercher la tendance à l'équilibre économique international. Le rôle du facteur politique peut être important, nous verrons, en étudiant les conséquences de la guerre sur les conditions économiques générales dans le monde, combien un fait d'origine politique peut agir sur l'évolution économique d'un peuple.

Devant ces grandes lois de l'évolution, l'or joue un rôle plutôt passif, au lieu d'être régulateur des rapports économiques, il est sous leur influence. Comme on le voit, les mouvements des capitaux sont décisifs en ce qui concerne le fonctionnement de l'étalon d'or. Même en cas de déficit de la balance des comptes, les nouvelles importations des capitaux pourront rendre inutiles les sorties de métal précieux.

L'élévation du taux de l'escompte devant la menace

(1) E. Wagemann. *Struktur und Rythmus der Weltwirtschaft*. P. 391.

(2) A. Aftalion. *Cours d'économie politique 1929-1930*. P. 41.

de sortie de l'or présenterait un autre facteur qui, par son action mécanique saurait attirer les capitaux tant que le facteur psychologique n'entre pas en action. L'élévation du taux d'escompte devrait, d'une part, arrêter les capitaux ou les attirer éventuellement, et d'autre part, par son action sur la circulation, elle devrait déterminer la baisse des prix dont le jeu mécanique tendra à mettre en équilibre la balance des comptes. Il est hors de doute que le jeu des variations du taux d'escompte constitue, dans les conditions normales, une mesure classique de défense de l'étalon d'or. Cependant, les prévisions des classiques sur le mécanisme même n'ont pas une valeur absolue. Le taux d'escompte élevé n'attire pas toujours les capitaux et surtout ne les maintient pas au moment d'une prépondérance particulière du facteur psychologique. L'élévation du taux d'escompte ne doit pas déterminer nécessairement la baisse des prix. Au contraire, les prix peuvent hausser à cause du renchérissement des crédits. Nous avons vu dans les premiers chapitres de notre thèse d'autres multiples causes qui peuvent agir sur la dynamique des prix dont la péréquation est presque simultanée dans le domaine international. De sorte que le mécanisme basé sur le jeu des prix n'arrive pas à rétablir l'équilibre de la balance des comptes car leur déséquilibre est presque à l'état chronique. Cependant comme nous l'avons vu, en ce qui concerne le fonctionnement de l'étalon d'or, son existence est liée aux mouvements internationaux des capitaux. Leurs déplacements, tant qu'ils se soumettent à l'action du facteur mécanique aideront les autorités monétaires dans leur politique. Cette politique, comme celle des taux d'escompte, sera impuissante au moment de la prépondérance du facteur psychologique.

Au moment d'une crise de confiance quand le facteur psychologique commence à dominer, que ce soit dans les pays à excédent ou à déficit chronique de la balance des comptes, rien n'empêcherait les mouvements de sortie de l'or. C'est ce que nous verrons dans l'étude des causes des récents mouvements de l'or. Devant une tension provoquée par une cause psychologique, aucune mesure n'est capable d'arrêter les sorties de l'or. L'appréciation du change étranger jusqu'au Gold Point de sortie sera le signal des mouvements de sortie de l'or. « Ce que l'expérience nous apprend c'est en effet que l'or s'achemine vers les pays à change élevé », comme l'a dit Aftalion (1). C'est pourquoi le problème des mouvements de l'or est le problème des fluctuations des changes.

Or, si la cause réelle des variations du change réside dans l'état de la balance des comptes, les multiples facteurs mécaniques et psychologiques sont de nature à agir sur la dépréciation extérieure de la monnaie qui, atteignant le point de sortie de l'or déterminera les sorties de l'or tant que l'on tient à la pratique de l'étalon d'or (2). Cet état de choses durera tant que dureront les causes qui l'ont provoqué.

(1) A. Aftalion. *L'Or et sa distribution*. P. 35.

(2) A. Aftalion. *Monnaie, prix et change*. P. 291.

CHAPITRE II

L'origine du grand déséquilibre dans la répartition mondiale de l'or et les mesures employées à l'égard de l'or pendant la guerre

La constitution des « trésors de guerre ». Suspension de l'étalon d'or. Bouleversement dans la balance des comptes de différents pays. La concentration intérieure de l'or. Les opérations internationales concernant l'or et les changes. Les effets de la guerre sur l'évolution des systèmes monétaires et sur la répartition internationale de l'or.

Si l'on peut dire qu'avant la guerre il y avait une « bonne » ou meilleure répartition du métal précieux dans le monde et que les mouvements internationaux du métal précieux n'allaient pas jusqu'à affecter l'existence de l'étalon d'or, qu'il y avait certain mécanisme qui, par simple variation du taux de l'escompte, suffisait à lui assurer le fonctionnement toutes les fois qu'il était menacé, c'est grâce à des conditions particulières qui existaient avant la guerre. Le plus ample échange international de marchandises et de services, particulièrement l'expansion mieux assurée des capitaux dans le monde rendaient plus facile la politique des autorités monétaires à l'égard de l'or. Le déséquilibre dans la balance des comptes de différents pays n'accusait plus de grandes proportions. Le placement des capitaux surtout à long terme qui avait mérité de consolider souvent le solde débiteur d'un pays ainsi que les placements à

court terme par lesquels les principaux marchés monétaires contribuaient à aider les efforts entrepris pour la défense de la stabilité monétaire avant que les autres mesures soient prises pour remédier au déficit de la balance des comptes. L'or était réparti dans chaque pays selon leurs besoins qui étaient en fonction de leur système et de la pratique monétaire plus ou moins dépendantes de l'encaisse métallique ainsi que selon les traditions des Etats en ce qui concerne l'importance de l'or détenu.

La guerre a radicalement changé ces conditions. A côté d'une évolution naturelle de certains pays en voie de progrès, il est survenu un bouleversement spécialement dû à la guerre qui leur a donné une impulsion ; de même qu'elle a, au contraire, arrêté d'autres pays dans leur développement économique. C'est de là qu'est née l'opposition entre les pays enrichis et ceux qui se sont endettés.

L'apparition du déficit dans la balance des comptes a été presque générale chez tous les pays belligérants. Evidemment son importance variait d'un pays à l'autre, selon la part que chaque pays a prise dans les opérations militaires. Le déficit était dû principalement aux énormes importations de marchandises nécessitées d'une part par la diminution de la production et d'autre part par l'accroissement des besoins de la consommation.

La perte des capitaux placés à l'étranger ou au moins la cessation des paiements d'intérêts par un grand nombre de pays n'étaient pas de nature à compenser le déficit de la balance commerciale. Celui-ci, du mois d'août 1914 à la fin de 1920 est évalué à 107 mille quatre cent cinquante-huit millions de francs au pair d'avant-guerre, pour la France sans parler du déficit du commerce extérieur dans les années postérieures nécessit

par les besoins de reconstruction des régions dévastées. Dans la même période, l'excédent des importations sur les exportations en Angleterre accuse une contre-valeur de trois mille cent treize millions de livres sterling. Par contre, si l'on prend l'exemple d'un pays moins engagé dans la guerre ou neutre, on constate un solde créditeur très considérable. C'est ainsi que la balance commerciale des Etats-Unis pendant les mêmes années fait ressortir un excédent de dix-huit mille quatre cent quatre vingt treize millions de dollars, excédent qui ne cessera pas de persister même pendant les années après la guerre.

C'est à cette situation particulière qu'il a fallu faire face, d'où, nécessairement, l'adoption d'une politique appropriée à l'égard de l'or tant dans les pays amenés à faire de gros paiements à l'étranger en contre-partie des importations que dans les pays où l'or affluait. En présence d'une situation aussi anormale, l'évolution des Banques d'émission, pendant la guerre ne pouvait être « qu'une évolution pathologique comme celle du reste de l'ensemble de notre système économique » comme l'a défini Rist (1). C'est pourquoi il nous semble intéressant de faire ressortir, au moins en résumé, les éléments capitaux d'une politique appliquée à l'or en présence de la tension constante du change dans cette situation pathologique. A côté de l'intérêt rétrospectif historique, l'exposé de cette politique décèle un autre intérêt d'une importance actuelle, étant donné que ces faits passés ont conditionné l'évolution du système monétaire et ont déterminé les mouvements de l'or pendant et après la guerre. Même actuellement leur ascendant

(1) Ch. Rist. Banques d'émission après la guerre. *Revue d'économie politique*, 1921. P. 184.

est très important en ce qui concerne les conditions présentes du fonctionnement de l'étalon d'or.

Avant d'entrer dans cet exposé forcément sommaire de la politique de l'or et de ses résultats dans la période qui a suivi l'ouverture des hostilités, il nous semble intéressant de relever un fait concernant la politique de l'or en connexion de la guerre même.

A l'exemple des Athéniens qui glorifièrent l'Acropole et leurs déesses en recouvrant d'or leurs statues pendant la paix en prévision de la prochaine guerre, on parlait souvent encore de cette fausse conception qu'il fallait constituer d'importantes réserves d'or pour subvenir aux besoins des opérations militaires (1). C'est la fameuse constitution des « trésors de guerre » pratiquée par de nombreux Etats avant la grande guerre. Cette préparation financière de la guerre, cette course à l'or était comparable à la course aux armements qui caractérisait la période d'avant-guerre. On n'hésitait pas à procéder à l'acquisition de l'or au prix même de pertes, car, dans plusieurs circonstances, pour s'approvisionner en or, malgré le cours des changes qui ne justifiait pas son entrée spontanée, on consentait souvent des sacrifices pour attirer l'or de l'étranger. Pour stipuler l'accumulation de l'or, on n'hésitait pas à l'acheter à un prix statutairement plus élevé (2). Systématiquement on élevait le taux de l'escompte plutôt que de laisser sortir l'or. On offrait des conditions particulières aux avances consenties sur l'or importé pour compte privé, etc... Le caractère de la guerre moderne, les dépenses qui en résultaient ont prouvé combien cette conception de la préparation financière était fausse et périmée.

En ce qui concerne la guerre proprement dite, l'ou-

(1) Withers. Qu'est-ce que la monnaie. P. 80 et P. 85.

(2) Rist. Histoire des Finances de guerre de l'Allemagne. P. 24.

verture des hostilités en 1914 a eu des effets immédiats sur l'étalon d'or. Ceux-ci peuvent se résumer *en déclaration du cours forcé, embargo sur l'or, interdiction de l'agio de l'or et interdiction de refonte des monnaies*. La conséquence immédiate de ces mesures était de détourner les mouvements spontanés de l'or. Le faible afflux d'or que l'on a pu constater immédiatement après le commencement de la guerre n'a pu être obtenu que grâce à des mesures extraordinaires à l'égard des capitaux placés à court terme, soit grâce à l'appel exercé sur les sentiments patriotiques. Souvent étant donné les risques des transports transatlantiques de l'or, on était obligé de le diriger là où il était en plus grande sécurité, c'est ainsi que l'Angleterre systématiquement a été amenée à diriger son or vers Ottawa.

Les apports d'or dans les encaisses des Instituts d'émission étaient principalement d'origine intérieure. Par différentes mesures, on tâchait de l'attirer vers l'Institut d'émission. Les sentiments patriotiques ont, dans une grande mesure contribué au succès de cette politique de concentration intérieure de l'or.

L'or a complètement disparu de la circulation. En faisant prime par rapport à la monnaie financière, l'or selon la loi Gresham se dirigeait vers l'extérieur dans la mesure où il a pu sortir clandestinement en échappant à la loi de l'embargo et où il sortait suivant les directives officielles en présence des imminents besoins du change. Selon la même loi, l'or commençait à être thésaurisé à l'intérieur. L'achat d'or par la Banque de France en 1927 qui s'élevait à quatre mille cent quatre vingt millions de francs donne une idée de l'importance de l'or thésaurisé à l'intérieur.

Pendant toute la guerre le problème des changes était

dominant (1). C'est pourquoi on a été obligé d'inaugurer une politique consistant dans une réglementation très rigoureuse, pour répondre aux besoins du change et soutenir son cours. Ce résultat n'a pu être obtenu que grâce à des mesures employées à l'égard des valeurs internationales des différentes devises et aux emprunts contractés pendant la guerre (2). Le rôle de l'or comme soutien des changes a été plutôt secondaire. Si nous prenons l'exemple de la France, il n'y avait pas de changements notables dans l'encaisse de la Banque de France ainsi qu'on le voit dans le tableau suivant :

					Indice
1913	678	millions	de	dollars	(100)
1914	802	—	—	—	(118)
1915	967	—	—	—	(182)
1916	652	—	—	—	(95)
1917	639	—	—	—	(91)
1918	664	—	—	—	(95)
1919	694	—	—	—	(102)
1920	685	—	—	—	(100)

A côté de cette concentration de l'or à laquelle on a procédé pour accroître le potentiel du crédit ; et répondre aux besoins du change, une autre mesure consistait dans la concentration interalliée de l'or dont le but était le même. C'est ainsi que les alliés se décidèrent à concentrer l'or à Londres, la Banque d'Angleterre se chargeait d'assurer les opérations du change. La Reichsbank a joué le même rôle pour les Puissances Centrales. Dans les bilans des Banques d'émission cessionnaires de l'or, cela a donné naissance à l'inscription dans l'actif de « l'or détenu à l'étranger » pour camoufler ainsi les pertes d'or.

(1) Cassel. La monnaie et le change depuis 1914.

(2) J. Descamps. Les changes étrangers. P. 271.

D'autre part, pour créer de meilleures conditions sur le marché de l'argent, on tendait systématiquement à diriger l'or vers les pays où l'on croyait trouver plus facilement du crédit. C'est ainsi que l'on préférait envoyer l'or à New-York où un état d'abondance monétaire forçait, en quelque sorte, la finance privée américaine à consentir de larges crédits « à l'automne 1916, l'argent à vue à New-York se maintenait à grande peine entre 2,5 et 2,25 % » (1). Par contre, exporter dans les autres pays dont l'attitude politique était différente présentait moins de chances de trouver des crédits. Plus d'un milliard de dollars, dans la période de décembre 1914 à avril 1917, a été envoyé aux Etats-Unis, ce qui leur a facilité les avances aux alliés, avances qui se chiffrent, pendant cette période à plus de deux milliards de dollars.

L'entrée dans la guerre des Etats-Unis aux côtés des Alliés a facilité énormément les conditions du change. Grâce aux avances de la Trésorerie des Etats-Unis consenties à l'Angleterre et à la France, la tension sur le marché du change a été diminuée. De mars 1917 à mai 1919, plus de quatre milliards de dollars ont été consentis à l'Angleterre et de mai 1917 à juillet 1919, trois milliards de dollars à la France. Pendant toute cette période, il existait une solidarité entre dollar, franc et livre sterling. Ce n'est qu'après la dénonciation de cette solidarité financière, au mois d'avril 1919, que les monnaies au cours forcé ont commencé de nouveau à accuser leur dépréciation, sous l'action des causes mécaniques et psychologiques, par rapport aux monnaies théoriquement ou pratiquement convertibles en or.

Tout l'or nouvellement extrait pendant cette période et destiné à des fins monétaires ainsi que l'or des Insti-

(1) Decamps, *op. cit.* P. 312.

tuts d'émission des pays belligérants, dans la mesure dans laquelle on était obligé de s'en départir, s'acheminait principalement vers les pays neutres dont la situation devenait de plus en plus créditrice. Le cours du change qui était de ce fait constamment au-dessus du Gold Point d'entrée, se traduisait par l'afflux du métal précieux dont le résultat final était la naissance d'un grand déséquilibre dans la répartition mondiale de l'or. On peut, d'une façon générale, distinguer deux catégories de pays au point de vue de l'or détenu : les belligérants et les neutres, ainsi qu'on le voit dans le tableau suivant :

Pays belligérants	23 Juillet 1914	fin 1920
en millions de francs au cours d'avant-guerre		
Banque de France	4.104	3.553
Banque d'Angleterre	1.004	3.207
Banque d'Italie	1.105	819
	Total 6.213	Total 7.579
Pays neutres et Etats-Unis		
Banque d'Espagne	543	2.463
Banque Nationale Suisse	180	543
Banque Néerlandaise	340	1.336
Banque de Danemark	110	319
Banque de Suède	146	395
Banque de Norvège	61	198
	Total 1.380	Total 5.254
Stock d'or des Etats-Unis.....	9.730	14.301
	Total 11.110	Total 19.555

En ce qui concerne les belligérants, on voit bien quelle était l'importance du rôle joué par l'or dans la guerre

et que l'idée de la constitution des « trésors de guerre » n'avait que la valeur d'un préjugé. C'est plutôt à l'excédent de la balance des comptes, à l'importance des revenus des capitaux placés à l'étranger ainsi qu'à l'ouverture de crédit pendant la guerre que les opérations financières doivent d'avoir pu être conduites avec certain succès. Nous n'insisterons pas ici sur l'importance du facteur politique dans ce domaine.

Il en est de même en ce qui concerne les neutres. Là aussi on peut tirer une conclusion sur le rôle de l'or. Etant donné les énormes exportations de marchandises des pays neutres capables de porter de graves atteintes à leur vie économique, ceux-ci ont été souvent amenés à pratiquer une politique d'exclusion de l'or. On a vu les Pays scandinaves recourir à ces mesures (Gold Exclusion Policy) à partir de 1916, de même que l'Espagne, à partir de 1917. On préférerait revenir au troc que persister dans *auri sacra fames* (1).

Si la guerre a créé le déséquilibre dans la répartition mondiale de l'or, elle a également déterminé d'une façon particulière, l'évolution du système monétaire. La disparition de la circulation intérieure de l'or et la pratique de Gold billion standard ont donné un caractère particulier aux systèmes monétaires après la guerre. D'autre part la guerre laissera des traces profondes, pleines de difficultés qui détermineront constamment le fonctionnement de l'étalon d'or après elle. C'est ce que nous verrons dans le chapitre suivant en étudiant les conditions actuelles du fonctionnement de l'étalon d'or.

(1) Cassel : *Op. cit.*, p. 93.

CHAPITRE III

Le retour à l'étalon-or et les conditions actuelles de son fonctionnement

L'état de la balance des comptes. Les dettes de guerre : de Réparations et dettes interalliées. Le choix du taux de stabilisation. La généralisation du Gold Exchange Standard. Les modifications dans la politique de placement des capitaux. L'originalité de la politique monétaire. La crise et l'importance du facteur psychologique.

Le retour à l'étalon-or des pays qui l'ont abandonné était la condition primordiale de l'assainissement économique mondial. L'expérience a prouvé tous les inconvénients résultant de l'absence de l'étalon-or. Son adoption presque universelle avant et dans les années qui ont suivi la guerre jusqu'à la grande débâcle monétaire de 1931, a montré tous les avantages de la communauté monétaire réalisée par l'étalon-or. L'évolution historique des différents systèmes monétaires a presque inévitablement conduit à son règne exclusif.

Si, avant la guerre, le fonctionnement de l'étalon-or était relativement satisfaisant et possible c'est parce qu'il ne se heurtait pas aux grands obstacles qu'il rencontre actuellement. Les conditions spéciales dans lesquelles l'étalon-or a été réalisé l'ont constamment soumis à de dures épreuves. Le bouleversement causé par la guerre a créé un grand déséquilibre général. A côté des conditions profondes, conséquences directes de la

guerre, il en existe d'autres qui ne manquent pas de présenter de grandes difficultés. Ce sont celles qui sont en rapport avec l'objectif visé, caractérisant la politique des réformes monétaires après la guerre ainsi que les différentes modalités dans lesquelles l'étalon d'or a été rétabli.

La principale source de difficultés consiste dans l'énorme déséquilibre de la balance des comptes de différents pays. Si certain déséquilibre dans la balance des comptes peut être considéré comme naturel, il n'est pas moins exact de dire que celui que l'on constate actuellement est extrêmement exagéré et, comme tel, il présente le facteur le plus important déterminant constamment la tension des changes des pays sujets à déficit chronique de leur balance des comptes. C'est le fait que l'on peut constater à l'intérieur de l'Europe où l'on peut voir une catégorie d'Etats à excédent quasi permanent de leur balance des comptes et une autre catégorie à déficit permanent obligée à des efforts constants pour assurer l'équilibre de la balance des paiements internationaux, faisant appel, à des capitaux étrangers.

On peut même dire, à ce point de vue, qu'il y a une opposition entre deux continents, l'Europe et l'Amérique, le premier débiteur et le second créancier. Ce grand déséquilibre est en grande partie une conséquence directe de la guerre.

Qu'il s'agisse des dettes de réparations ou des dettes interalliées, ces deux éléments occupent une place très importante dans le passif des pays endettés. Toutes les dépréciations extérieures des monnaies n'étaient qu'une conséquence naturelle d'une situation déficitaire de la balance des comptes des différents pays. En l'absence d'aide apportée par les capitaux étrangers dont les mou-

vements internationaux étaient déterminés beaucoup plus par le facteur psychologique que par le facteur mécanique, toute tentative de stabilisation était vouée à un échec. Chaque succès dans ce sens ne pouvait être que précaire. C'est le même fait qui, même actuellement, détermine la faiblesse des diverses monnaies. Comme l'a très bien remarqué Angell, toutes les fluctuations critiques des changes sont imputables à la balance des comptes et non pas aux changements survenus dans le volume de la circulation (1). Les variations de cette dernière n'étaient que les conséquences des fluctuations du change qui, par le processus connu de l'action du change sur les prix et de ces derniers sur la circulation, obligeaient les gouvernements à l'inflation des moyens de paiement. C'est ce que l'expérience des dernières années a prouvé d'une façon éclatante (2).

Or, pendant toute la période après la guerre, ce sont ces causes profondes, le déséquilibre de la balance des comptes, qui rendaient précaire le fonctionnement de l'étalon-or, ce qui a été judicieusement remarqué par Sprague. « A l'heure actuelle, l'étalon-or a été rendu à un monde qui, par comparaison, se trouve dans une situation beaucoup plus éloignée de l'équilibre économique et financier, un monde dans lequel de gros paiements internationaux d'origine surtout non économique doivent être effectués pendant une longue série d'années (3).

A côté de ces faits d'une importance primordiale pour le fonctionnement de l'étalon-or dans le monde en général, il en existe un autre intéressant en particulier certains pays revenus à l'étalon-or. Nous voulons

(1) Angell. *The Théory of International Prices*. P. 494.

(2) A. Aftalion. *Monnaie, prix et change*. Paris 1928. P. 140.

(3) Sprague. *Fonctionnement de l'étalon-or dans les conditions actuelles*. p. 53. (Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'Or). Public. Genève 1930.

parler des différents taux de stabilisation monétaire. Le choix du taux de stabilisation a été effectué suivant les différentes possibilités matérielles et les différents mobiles qui commandaient les efforts de chaque pays dans leur politique de réforme monétaire. Il existe souvent un énorme décalage entre la dépréciation extérieure et intérieure de la monnaie qui a donné lieu à des facilités ou des difficultés dans la voie de l'assainissement de la balance des comptes. C'est ainsi que le taux de stabilisation relativement bas adopté par la France lui permettra d'avoir, de 1924 à 1927, sa balance du commerce en excédent, de même que dans les années postérieures, de pouvoir atteindre plus facilement un solde actif dans la balance des comptes. Par contre, le taux de stabilisation élevé adopté par l'Angleterre qui, guidée par des sentiments de prestige et d'intérêt financier, tendait à redresser sa monnaie à l'ancien pair, aura des conséquences tout à fait opposées. Pour elle, à côté d'une balance des comptes sérieusement menacée dans sa position chroniquement créditrice, le taux élevé de la stabilisation constituera une condition aggravante de sa balance des comptes et, de là, résultera toute la fragilité de l'étalon-or en Angleterre.

Un autre fait particulièrement important pour l'étalon-or après la guerre consistait dans la pratique provisoire ou systématique du Gold Exchange Standard. Sans le juger sur les déplorable conséquences récentes résultant de la solidarité organique trop étroite des différentes unités monétaires, les inconvénients principaux provenaient d'un vice congénital, comme on l'a dénoncé maintes fois, d'être la source d'une double inflation : premièrement dans le pays qui admettait les devises en couverture et deuxièmement dans le pays où ces devises étaient de nouveau placées. Cet état des choses a faussé

le mécanisme classique de l'étalon-or, car la réalité de la perte définitive des devises ou de l'endettement n'apparaissait pas très clairement. C'est pourquoi l'emploi de mesures classiques pour la défense de l'étalon-or n'était pas facile. Ainsi, par exemple pendant toute la période de stabilisation de fait du franc, de la fin de 1926 jusqu'à juin 1928, l'admission des devises en couverture en raison de l'excédent de la balance des comptes ou de la spéculation à la hausse du franc, était l'origine d'une inflation en France de même que dans les pays étrangers où la Banque de France plaçait à son tour ces devises. C'est pourquoi il y avait un besoin urgent de liquider pareil système comme la France l'a fait ou de le réformer en consignnant les devises comme on l'a proposé (1).

Les autres faits caractérisant le fonctionnement de l'étalon-or après la guerre qui méritent d'être mis en lumière consistent dans le changement survenu dans la politique de placement des capitaux de certains pays ainsi que dans la politique adoptée par d'autres à l'égard des capitaux étrangers placés à court terme chez eux. C'est ainsi que l'on peut constater, dans les dernières années, l'absence ou le retard dans la reprise des placements des capitaux à long terme par les pays exportateurs des capitaux. D'où, la formation d'importantes quantités de capitaux placés à court terme dont les déplacements d'un pays à l'autre, sous l'action de causes mécaniques et surtout psychologiques, sont de nature à rendre très difficile le fonctionnement de l'étalon-or. Il en est résulté des abus manifestes contre lesquels la politique des autorités monétaires était insuffisante ou peut-être impuissante à lutter.

(1) F. Mlynarski. La réforme de l'étalon de change-or. (Dans les documents sélectionnés. Pub. S. D. N.). P. 73.

En ce qui concerne l'exportation des capitaux à long terme, on peut invoquer comme cause la désorganisation monétaire et financière dans de nombreux pays, d'une part et les circonstances politiques ainsi que les sentiments de xénophobie à l'égard du capital étranger. Nous n'insisterons pas sur l'abus en ce qui concerne l'emploi des capitaux empruntés à l'étranger comme dans l'exemple de l'Allemagne, pays qui, par sa structure capitaliste est amené plutôt à l'exportation des capitaux. Ce qui est plus important pour notre sujet c'est de voir comment les différents pays ont agi et réagi en présence des capitaux placés chez eux à court terme.

Ainsi, la politique pratiquée par l'Angleterre qui consistait à se servir des capitaux placés chez elle à court terme pour le placement à long terme à l'étranger, était pleine de dangers pour sa monnaie. De même que la politique, pratiquée par l'Allemagne, de placements à long terme à l'intérieur ou à court terme sur des titres de valeur suspecte, n'était que pleine d'inconvénients d'autant plus grands que ces capitaux étaient empruntés à court terme dans une grande mesure à l'étranger.

Pour attirer les capitaux étrangers on n'hésitait pas même à pratiquer systématiquement une politique de taux de l'argent très élevé (1). Cela présentait de grands inconvénients résultant premièrement de l'emploi de ces capitaux et deuxièmement du renchérissement de l'argent sur les autres marchés. Ce fait a pu déterminer également, dans une certaine mesure, le retard apporté dans les placements des capitaux à long terme, vu le taux élevé de l'intérêt des placements à court terme.

Les prétentions des autorités monétaires, dans certains pays, de diriger leur économie par des mesures appro-

(1) V. le chapitre consacré à des mouvements de l'or en Allemagne. p. 116.

priées définies par la politique de la monnaie dirigée, constituaient un fait capable de fausser le fonctionnement classique de l'étalon-or. L'apparition de la crise économique de 1929 a démontré d'une façon décisive le mal fondé de ces prétentions.

Une autre source de difficultés en ce qui concerne le fonctionnement de l'étalon-or après la guerre résidait dans les formes particulières de la politique monétaire pratiquée dans certains pays. C'est ainsi, que selon Rist, « abandon des règles normales de défense des encaisses-or et substitution à l'ancienne et efficace politique des élévations et des abaissements du taux de l'escompte, d'une politique d'intervention sur le marché tendant à maintenir constamment égales les disponibilités » (1), constituait un élément capable de fausser le mécanisme de l'étalon-or.

C'est à travers ces conditions de nature mécanique, économique et technique, que l'existence de l'étalon-or a été sérieusement compromise. Le déclenchement d'une crise suivi d'une liquidation des crédits internationaux a dû lui porter un coup très grave. Ses effets étaient d'autant plus grands qu'elle coïncidait avec une crise psychologique, crise de confiance presque générale.

Celle-ci nous amène à parler de l'importance du facteur psychologique dans le fonctionnement de l'étalon-or. Qu'il s'agisse de pays à excédent ou à déficit chronique de la balance des comptes, l'action du facteur psychologique peut être décisive pour les mouvements de l'or. Quelque soit l'importance de la couverture, ou des mesures mécaniques entreprises pour sa défense, elles seront impuissantes devant l'action du facteur psychologique. La liquidation des crédits, le retrait des ca-

(1) Rist. Le mécanisme de l'étalon-or a-t-il été faussé ? *Revue d'économie politique*. Mars-Avril 1932.

pitaux, l'évasion des capitaux nationaux déclenchés par la méfiance à l'égard de la valeur de la monnaie, détermineront une dépréciation du change national jusqu'au Gold Point de sortie. L'or se dirigera vers les pays à change plus élevé, ou à sécurité plus grande, ce qui est en fonction de la politique générale sous toutes ses formes, extérieure et intérieure, fiscale et monétaire, etc... (1).

Or, c'est précisément ce que l'on a constaté dans les derniers temps. Les différents événements politiques ont pris un caractère de grande gravité. Dans le cas de la politique intérieure, les différents mouvements sociaux ont été de nature à compromettre gravement la confiance dans la solidité de la monnaie nationale. La tension des changes et les sorties d'or en ont été les conséquences directes. Dans le domaine de la politique extérieure, les multiples faits menaçant la paix dans le monde ont engendré la liquidation du crédit international. Ce résultat atteint par les derniers mouvements de l'or a eu le mérite de mettre en relief les causes psychologiques, les causes mécaniques, causes profondes de faiblesse des différentes monnaies.

C'est pourquoi il nous semble absolument indispensable de nous attaquer à des causes profondes, le déséquilibre de la balance des comptes, de procéder à des changements dans la politique monétaire, surtout dans ses rapports avec les mouvements internationaux des capitaux, si l'on veut faciliter le fonctionnement de l'éta-lon-or dans le monde. L'organisation de la paix intérieure et extérieure constituera une condition primordiale de l'assainissement monétaire.

(1) A. Aftalion. Monnaie, prix et change. P. 325.

TITRE TROISIEME

**La politique de l'or
de quelques principaux pays**

CHAPITRE PREMIER

Le mouvement de l'or aux Etats-Unis et la politique du Federal Reserve Board

La position des Etats-Unis dans le monde. Les mouvements internationaux des marchandises et des capitaux. Les quatre périodes de la politique monétaire : 1914-1918 ; 1919-1924 ; 1925-1929 et à partir de 1929. Caractéristiques du crédit aux Etats-Unis et la politique de la monnaie dirigée.

La position économique des Etats-Unis dans le monde est le fait principal caractérisant les mouvements d'entrée et de sortie de l'or dans ce pays. L'accès des Etats-Unis au rang des pays chroniquement à excédent de la balance des comptes, bien qu'il soit dû à l'évolution naturelle d'un pays riche et en voie de développement grâce à la capacité de sa production, de l'organisation technique, n'en est pas moins, dans une grande mesure, déterminé par des conditions particulières créées dans le monde par la guerre. L'appauvrissement des pays belligérants, à la suite de la destruction des capitaux, du détournement des énergies humaines des occupations économiques, est la source du déséquilibre économique dans le monde qui aura de grandes conséquences pour l'avenir économique de ces pays.

Ce n'est pas le même cas pour les Etats-Unis. Pendant la guerre la richesse naturelle de ce pays, un certain équilibre économique intérieur ne les obligeaient pas à la restriction de l'exportation des marchandises, ni à la politique de l'exclusion de l'or pratiquée par la Suède pour des raisons opposées. Pendant les années

(1) A. Siegfried. Les Etats-Unis d'aujourd'hui.

de la guerre et après la guerre, la balance des comptes ne cessait pas d'accuser des excédents considérables. La source de ces excédents était différente suivant les années et l'apparition du solde créditeur et l'importance des revenus des capitaux témoignaient le degré occupé par l'économie américaine dans le cadre de l'économie mondiale. La persistance, après la guerre, de l'excédent de la balance du commerce s'explique par la jeunesse économique du pays. Cependant, on ne saurait nier la part de ce résultat due au protectionnisme douanier exagéré qui assurait la défense de la production nationale d'autant plus facilement que les ressources naturelles de ce pays sont immenses et la rendait moins dépendante des autres pays. Ce fait ne tardera pas à être la cause aggravant le déséquilibre international.

De même en ce qui concerne le nouveau placement des capitaux, sa jeunesse pourrait probablement nous expliquer l'absence d'une politique d'expansion plus grande. Certainement, cet état des choses était dû, dans une grande mesure, à la désorganisation économique et financière de l'Europe qui ne permettait pas d'associer plus largement les capitaux américains aux autres en vue de la mise en valeur des autres pays. Souvent, l'exportation des capitaux américains à l'étranger ne servait pas uniquement un but positif, l'investissement à la production, mais plutôt à la consolidation des dettes.

Plus loin, nous reproduisons l'état de la balance des paiements internationaux des Etats-Unis dans les dernières années (P. 107). Pour souligner l'importance ou, pour mieux dire, la nature des placements et la répartition des capitaux américains dans le monde, il nous semble intéressant de reproduire ces deux statistiques élaborées par le Département de Commerce des Etats-Unis parues dans l'*Economist* :

(1) The Economist, 3 Octobre 1931.

(En milliers de dollars)

Contrées	Placem. directs	Placem. portefeuille	Total
Canada	2.048.787	1.892.906	3.941.693
Europe	1.468.648	3.460.629	4.929.277
Mexique et Amérique Centrale.	930.843	37.733	968.576
Amérique du Sud	1.631.105	1.410.821	3.041.926
Indes Occidentales	1.072.000	161.484	1.233.484
Afrique	115.329	2.500	117.829
Asie	419.504	603.445	1.022.949
Océanie	154.594	264.700	419.294
Total	7.840.810	7.834.218	15.675.028

(En millions de dollars)

Les placements américains dans les pays de l'Europe	Placem. directs	Placem. portefeuille	Total
Autriche	17.377	97.688	115.065
Belgique	65.246	188.965	254.211
Bulgarie	812	13.281	14.093
Tchécoslovaquie	4.875	30.518	35.393
Danemark	15.924	167.799	183.723
Finlande	1.206	78.043	79.249
Autres Etats baltiques	10.124	6.867	16.991
France	161.809	309.525	471.334
Allemagne	243.969	1.176.988	1.420.957
Grande-Bretagne	497.305	143.587	640.892
Grèce	10.136	42.851	52.987
Hongrie	9.520	109.358	118.878
Irlande	3.129	3.497	6.626
Italie	121.216	279.924	401.140
Luxembourg	600	6.957	7.557
Pays-Bas	44.024	122.574	166.598
Norvège	23.470	190.878	214.348
Pologne	53.193	124.130	177.323
Roumanie	15.836	9.375	25.211
Territoire de la Sarre	»	7.952	7.952
Espagne	91.480	3.000	94.480
Suède	19.230	253.536	272.766
Suisse	17.834	43.503	62.237
Turquie	13.755	»	13.755
Yougoslavie	8.132	49.833	57.965
Total	1.468.648	3.460.629	4.929.277

Comme on le voit d'après l'état statistique de la balance des paiements, la balance des opérations commerciales n'a pas cessé de présenter un solde actif. Si les remises des émigrés et les dépenses des touristes américains à l'étranger sont de nature à neutraliser le solde actif de la balance du commerce, le revenu des placements particuliers, à long et à court terme, de l'épargne américaine constituée à l'étranger ainsi que les recettes à titre de guerre compensent ou diminuent l'importance du déficit que créeraient les autres éléments de la balance invisible. Chroniquement, l'état de la balance des comptes présentait un solde créditeur.

D'après la structure économique des Etats-Unis, on voit quelle sera l'influence des nouveaux placements des capitaux sur les mouvements de l'or. Ceux-ci étant en fonction des nouveaux placements des capitaux à long ou à court terme, tout ralentissement dans l'exportation des capitaux se traduira par l'importation de l'or et vice versa. C'est pourquoi il nous faut voir comment les différents mouvements de l'or ont agi sur l'économie américaine et comment celle-ci a réagi. Pour cela, il nous faut distinguer les différentes origines de l'or dans la circulation monétaire et les différentes causes réelles des mouvements de l'or vers les Etats-Unis et voir de près la politique des banques tant qu'elles sont indépendantes, dans leurs opérations, des autorités monétaires dont la politique par rapport à l'or est d'un intérêt capital.

D'une façon générale, en ce qui concerne les mouvements d'entrée et de sortie de l'or aux Etats-Unis, on peut distinguer quatre périodes, chacune se caractérisant par ses causes prédominantes et par la particularité de la politique adoptée par Federal Reserve Système à leur égard.

I. — PREMIÈRE PÉRIODE DE 1914 A 1918.

C'est la période de la prépondérance de la balance du commerce. Du mois d'août 1914 à la fin de l'année 1913, son solde créditeur est de onze mille cinq cent vingt sept millions de dollars. La situation de la balance des comptes pendant ces années ne présentait pas d'excédents considérables justifiant l'entrée d'or. L'importation de l'or de l'Europe était pratiquement impossible. Les capitaux nationaux à l'étranger subissaient les conséquences de la guerre. La principale opération consistait dans le rachat par les américains des capitaux étrangers placés chez eux. L'accroissement du stock d'or monétaire qui passe, de la fin de 1914 à la fin de 1918, de mille huit cent treize millions de dollars à trois mille cent soixante millions de dollars est principalement d'origine intérieure.

II. — DEUXIÈME PÉRIODE DE 1919 A 1924.

L'augmentation du stock d'or pendant cette période qui porte son montant à quatre mille quatre cent quatre vingt dix-neuf millions de dollars est d'origine extérieure. La cause principale réside dans l'excédent de la balance des comptes que les possibilités matérielles ont permis de réaliser. L'incertitude et la désorganisation du monde après la guerre présentaient un obstacle à l'exportation nouvelle des capitaux. Ce retard était traduit nécessairement par l'importation effective de l'or. Pendant toute cette période, la balance du commerce ne cesse pas d'accuser des soldes créditeurs importants qui se chiffrent au montant global de dix milliards de dollars.

III. — TROISIÈME PÉRIODE DE 1924 A 1929.

Ce n'est plus la persistance de l'excédent de la balance du commerce, ni celle de l'excédent de la balance des

comptes qui expliqueraient l'entrée massive de l'or aux Etats-Unis, car la politique des placements pratiqués par ce pays pendant cette période était très active. La balance des capitaux présente un solde débitant de trois mille cent quatre vingt dix huit millions de dollars (1). Malgré le montant considérable (sept milliards de dollars environ) d'exportations de capitaux américains, le stock d'or n'accusait qu'une diminution de cent quinze millions de dollars. De quatre mille quatre cent quatre vingt dix neuf millions de dollars, à la fin de l'année 1924, le stock d'or monétaire, à la fin de 1929, est passé à quatre mille deux cent quatre vingt quatre millions de dollars. Cet état des choses était dû à l'importance des capitaux étrangers placés aux Etats-Unis. A la suite de l'impossibilité de leur importation dans les pays atteints de l'insécurité monétaire d'une part ou de l'attraction exercée par le marché boursier de New-York les capitaux affluaient vers les Etats-Unis.

IV. — QUATRIÈME PÉRIODE DE 1929 A NOS JOURS

Elle est caractérisée par la crise boursière de 1929 et la dépression économique, diminution des revenus des capitaux placés à l'étranger à long et à court terme qui sont restés congelés. D'autre part, le retrait des capitaux étrangers placés à court terme ainsi que l'expatriement des capitaux américains à cause de la gravité de la crise économique amplifiée par la domination du facteur psychologique qui mettait en doute l'avenir du dollar même, malgré l'importance du stock d'or monétaire, ont déterminé les récents mouvements de l'or. C'est au commencement de cette période que le stock d'or atteindra le chiffre record de cinq milliards de dollars. Cependant dans la seconde partie de cette période ce chiffre n'a pas cessé de décroître. Les capitaux étrangers

(1) Mémoire sur la balance des paiements. Public. de la S. D. N.

ainsi que les capitaux américains cherchèrent un autre abri. L'apparition du déficit budgétaire a, dans une grande proportion, ébranlé la confiance dans le dollar.

Chacune de ces périodes comporte une attitude différemment prise par les Etats-Unis et celle-ci, en général n'était pas moins, comme on vient de le voir, en fonction des circonstances extérieures que des positions prises par les autres pays. Il s'agit donc de voir maintenant comment les autorités monétaires ont agi et réagi, et de connaître leur politique de l'or.

I. — PREMIÈRE PÉRIODE DE 1914 A 1918.

Cette période est caractérisée par des réformes apportées à l'organisation de Federal Reserve Système qui sont entrées en vigueur en 1914 et dont le résultat était de créer une plus grande élasticité et une plus grande extension du crédit (1). La concentration des Banques d'émission, la diminution des réserves obligatoires avaient pour but d'accroître l'efficacité de ces réserves et de maintenir plus bas. le taux d'escompte des banques. Ces mesures ont aidé efficacement à l'expansion des crédits. Pour favoriser le placement des emprunts nationaux, on pratiquait une politique d'argent à bon marché, d'où, maintien du taux de l'escompte à un niveau très bas et des facilités de crédits accordées aux banques privées. Cette politique a eu pour conséquence une très grande expansion des crédits bancaires. Leur augmentation pendant cette période est de 54 %. Les prêts et les escomptes de toutes les banques du pays passent de 15.339 millions de dollars à 22.515 millions de dollars au mois de Juin 1918 et les placements principalement en obligations de l'Etat, de 5.585 millions de

(1) G. E. Roberts. Les mouvements d'entrée et de sortie de l'or en ce qui concerne les Etats-Unis d'Amérique, 1914-1929, et leurs effets. (Documents sélectionnés sur la distribution de l'or. P. 38. Publi. S. D. N.).

dollars à 9.742 millions de dollars à la date du 28 juin 1918. Ce développement des crédits a été assuré, comme nous venons de le dire par la réorganisation de Federal Reserve Système, par la concentration des réserves des Instituts d'émission ainsi que par l'accroissement du stock d'or monétaire qui était, en majorité, d'origine intérieure.

II. — DEUXIÈME PÉRIODE DE 1919 A 1924.

Le commencement de cette période est caractérisé par l'accroissement énorme des opérations commerciales, sous l'influence desquelles l'extension des crédits a atteint ses limites extrêmes. Le déclenchement de la crise de 1920, ainsi que la domination du facteur cyclique dans les années de la dépression ont déterminé la déflation générale. La déflation qui a suivi la période d'inflation du boom commercial était plus forte que toute la politique des banques fédérales consistant dans le développement des crédits, dans le but de stimuler la vie économique. Pendant l'époque de l'inflation de 1919, on accusait les banques d'être responsables du resserrement des crédits et de la baisse des prix particulière à la dépression cyclique, ce qui n'était pas justifié (1). Certainement, il y avait de la part des banques fédérales, une augmentation du taux de l'escompte, mais celle-ci n'avait pas d'action décisive sur le marché de crédit, car le montant des prêts et des escomptes des banques membres et non-membres du système s'était élevé de 22.515 millions de dollars le 29 juin 1918 à 31.208 millions de dollars le 30 juin 1920 et le montant des placements s'était élevé de 9.742 millions de dollars à 11.387 millions de dollars. La baisse déclenchée au Japon en mars 1920 n'a pas tardé à s'étendre pour devenir mondiale. Cette baisse des prix

(1) W. R. Burgess. Les Banques de Réserves Fédérales et le Marché monétaire de New-York. P. 262-296.

était antérieure à la restriction des crédits. L'importance du facteur cyclique était si décisive sur l'entrée de l'or aux Etats-Unis que celui-ci n'a pu être que neutralisé ou stérilisé, comme on aime à le dire. Pendant toute la période de 1920 à 1924, l'or entraît aux Etats-Unis en quantité considérable. En raison du relâchement des affaires, les opérations bancaires subissaient l'influence des causes déflationnistes. C'est pourquoi les banques réduisent progressivement leurs engagements auprès des Banques de réserves. Le volume des effets escomptés par toutes les banques de réserves qui était, au 30 décembre 1920, de 2.719 millions de dollars, n'est que de 314 millions de dollars à la fin de cette période (31 décembre 1924). Sous l'action du facteur cyclique principalement, ainsi que grâce à l'afflux de l'or, les variations du taux de l'escompte ne pouvaient que suivre ce courant général déflationniste. Malgré l'accroissement considérable du stock d'or monétaire, il ne se produisait aucun effet décisif sur le niveau général des prix. Comme disait Aftalion, « l'absence d'une inflation des revenus explique l'absence de la progression des prix » (1).

L'importation de l'or à cette époque ne servait qu'à la réduction du volume de réescompte. On prétend généralement que c'est à partir de 1922 que les autorités monétaires ont commencé leur politique de la monnaie dirigée et c'est pourquoi toutes ces mesures employées en face de la déflation ont été souvent jugées comme des mesures dues à l'initiative des autorités monétaires. C'est pourquoi on dira pour la mise en circulation des certificats-or gagés par l'or 100 % qu'elle constitue une des mesures employées pour diriger la valeur intérieure de la monnaie. Le montant des certificats-or mis en circulation ne cessera pas de croître jusqu'en 1926. De 173 mil-

(1) A. Aftalion, *L'or et sa distribution mondiale*, P. 116

lions de dollars en 1922, il passe progressivement dans les années suivantes à 801 millions de dollars en 1924 pour atteindre le maximum de 1.057 millions de dollars en 1926. L'absence d'exportation des capitaux ainsi que l'afflux de l'or de l'étranger en présence d'une déflation ne pouvaient avoir d'autres effets que d'augmenter le pourcentage de couverture des Banques de Réserves qui varie pendant cette époque autour du taux de 70 %.

De même en ce qui concerne les mouvements des capitaux à court terme, la baisse du taux de l'argent était presque générale dans le monde ou plus précisément dans les pays ne connaissant pas de difficultés d'ordre monétaire. C'est pourquoi le stock monétaire accusait un accroissement qui était en majorité dû à l'excédent de la balance des comptes des Etats-Unis.

Cette période offre une certaine ressemblance avec la situation, en 1929, de la France. L'entrée de l'or se butait à une déflation plus forte que l'accroissement de l'encaisse métallique de l'Institut d'émission.

III. — TROISIÈME PÉRIODE DE 1925 A 1929.

C'est la période de la grande expansion des capitaux américains. Ils se dirigeaient principalement vers l'Allemagne où l'assainissement monétaire a permis l'importation des capitaux. Pendant cette période, la balance des capitaux placés à long terme présentait un solde débiteur de 3.644 millions de dollars. De même en ce qui concerne le placement des capitaux américains à court terme, il est très considérable à cette époque grâce au perfectionnement du marché monétaire de New-York ainsi qu'aux mesures entreprises dans certains pays pour stabiliser les monnaies. Malgré les importants placements de capitaux à l'extérieur qui dépassaient même les excédents de la balance des comptes, l'afflux de l'or ne cessait

pas d'alimenter le stock américain de métal précieux. Son origine comme nous l'avons dit était due à l'absence d'étalon d'or dans certains pays d'Europe et à la réapparition de l'excédent de la balance des comptes, qui, au lieu de se réaliser en or, se réalisait, de préférence, en devises. C'est pendant cette époque qu'une importante quantité de capitaux français ont été placés aux Etats-Unis.

Pendant cette période, la politique des autorités monétaires a connu un sort singulier. C'est l'époque la plus intéressante de l'histoire de l'étalon d'or. Il y a une volonté manifeste de stabiliser les prix, de diriger le pouvoir d'achat de la monnaie d'une part et de favoriser l'exportation des capitaux et d'arrêter les mouvements d'immigration d'origine européenne pour aider les pays dans leur restauration monétaire autour de l'étalon d'or. C'est pourquoi le taux d'escompte qui était déjà inférieur au taux pratiqué dans les autres pays a été réduit de 4 à 3,5 %. Pour éviter le resserrement du marché monétaire intérieur qui serait une conséquence naturelle des exportations d'or et de l'accroissement des demandes commerciales au cours des mois d'automne, les autorités du système de la Réserve Fédérale ont été amenées à pratiquer les opérations sur le marché libre. Par l'achat des effets commerciaux ainsi que des titres d'Etat, on voulait détendre le marché monétaire. On voulait compenser les sorties de l'or d'une part et en même temps, par le réajustement des crédits, apporter un stimulant aux opérations commerciales.

Cependant c'est ici que s'est révélée l'impuissance du crédit dirigé, car les opérations à la Bourse ont commencé à prendre une grande envergure. La spéculation à la Bourse des valeurs était décisive sur les mouvements des capitaux qui se recrutaient dans les régions les plus

éloignées. Il y avait une opposition entre la situation des affaires et la situation du marché des valeurs à la Bourse. Tandis que les premières se ralentissaient, le second connaissait la plus grande fièvre de la spéculation. La politique monétaire oscillait entre ces deux tendances. D'une part il y avait une volonté de diriger ou de soutenir l'industrie et le commerce par la politique d'élargissement des crédits et d'autre part, de combattre l'excès de la spéculation sur les valeurs à la Bourse. Cette politique consistant à compartimenter les différents marchés de crédit en appliquant à l'un des conditions de faveur et à l'autre des conditions restrictives n'a pas été couronnée de succès. Cela n'a servi qu'à aggraver le cours normal des choses. En escomptant des bénéfices futurs, on n'hésitait pas devant les frais d'intérêts même très élevés, à spéculer sur les valeurs mobilières. Le taux de l'argent, au jour le jour, oscillait entre le maximum de 12 et le minimum de 3,5 % en 1928. En 1929, le taux sera plus élevé, il oscillera entre 20 % et 4,5 %. Déjà, à partir de 1928 jusqu'à octobre 1929, le taux sur les prêts au jour le jour du stock Exchange standard (call money) sera relativement plus élevé que sur les autres marchés monétaires. C'est pourquoi, malgré la restriction que l'on voulait apporter à l'égard de l'argent servant à la spéculation à la Bourse, le taux élevé du call money a attiré vers la Bourse les capitaux des régions les plus éloignées. L'importance des capitaux qui se sont portés vers la spéculation à la Bourse ressort du montant des avances de toute nature faites aux Brokers. De 3.383 millions de dollars environ au 1^{er} janvier 1927, le total des avances aux brokers croît progressivement. Porté par la spéculation, il atteindra le 1^{er} octobre 1929 le montant de 8.549 millions de dollars. Le taux de call money qui n'était que de 4 % au commencement de

1928 atteindra progressivement un taux supérieur à 9 % au mois de Juillet 1929, sans cesser jusqu'au mois d'octobre 1929 de dépasser le taux de l'escompte hors banque de plusieurs pays.

La politique des variations du taux de l'escompte a été impuissante. Malgré les restriction que l'on voulait imposer à la fièvre de la spéculation à la Bourse des valeurs, les capitaux nécessaires affluaient des sources les plus éloignées. Ce sera le même échec quand il s'agira d'activer le marché des affaires par la politique du marché dirigé.

Si nous avons insisté sur cette période, c'est premièrement pour relever par des exemples concrets les difficultés de l'économie dirigée et deuxièmement pour souligner l'échec de l'action du taux de l'escompte dans la circulation internationale des capitaux. Malgré le niveau relativement bas du taux de l'escompte qui ne justifiaient pas l'entrée de l'or aux Etats-Unis la hausse du call money dont la dépendance avec le taux de l'escompte ne présentait plus le même caractère de rigidité suffisait à attirer les capitaux étrangers.

IV. — QUATRIÈME PÉRIODE DE 1929 A NOS JOURS

Le krach à la Bourse au mois d'octobre et la chute brusque des valeurs à revenus variables ont eu des énormes conséquences sur la vie économique en général et sur le système monétaire en particulier. L'inévitable s'est réalisé. Masquée pendant un certain temps par des stimulants artificiels, élargissement des crédits sous toutes ses formes, d'une part, et par la fièvre de la spéculation à la Bourse des valeurs, la réalité de la surproduction est apparue dans des proportions d'autant plus grandes. Le processus de la déflation cyclique ne tardait pas à entrer en action. Le taux d'escompte qui était, au mois

d'août 1929, de 6 % descendait progressivement pour atteindre le niveau le plus bas de 1,5 % au mois de mai 1931 (1). Les capitaux étrangers placés à court terme ne tardaient pas à abandonner le marché de New-York.

D'autre part les faits d'ordre psychologique stimulaient l'évasion des capitaux, principalement vers l'Europe. La crainte dans l'avenir du dollar, en face de la gravité de la crise et le déséquilibre budgétaire déterminaient la liquidation des avoirs étrangers en devises américaines. Il est fort possible que ces capitaux étrangers en évasion se soient joints aux capitaux américains en fuite devant leur monnaie nationale. Malgré le plus considérable stock d'or, qui, à la suite de la liquidation des crédits américains, a été porté à 5 milliards de dollars au mois de septembre 1931, celui-ci n'arrivait pas à inspirer la confiance en la valeur du dollar. C'est après cette date, sous l'action de différents facteurs, principalement psychologiques, que commencèrent les sorties d'or des Etats-Unis.

En face de ce drainage de l'or de New-York, la politique des banques fédérales de réserve suivait la tactique opposée à celle qui conduisait à l'immobilisation de l'or. Le pourcentage des réserves qui à certain moment atteignait le taux de 84 % résultant de la déflation cyclique des crédits d'une part et de l'afflux de l'or d'autre part, n'a cessé de décroître à la suite de sortie de l'or et de la volonté des autorités monétaires de combattre la déflation.

Le système monétaire, avec une très grande élasticité, s'adaptait à la libération de l'or sans précipiter la déflation des crédits déclenchée.

(1) V. la graphique III, p. 51.

BALANCE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX DES ÉTATS-UNIS DE 1927 A 1931
selon les publications annuelles du Ministère du Commerce des États-Unis

EN MILLIONS DE DOLLARS	1927	1928	1929	1930	1931
A					
Solde de la balance des opérations commerciales (marchandises, divers, argent, charbon, pétrole de soute, colis postaux et rectifications, vente de navires, etc)	+ 583	+ 850	+ 648	+ 801	+ 369
B					
Solde de la balance invisible					
Frets maritimes et ferroviaires.	+ 23	+ 9	- 19	- 47	- 62
Dépenses des touristes.	- 533	- 641	- 685	- 654	- 458
Revenus des placements particuliers (à long et à court terme).	+ 519	+ 534	+ 565	+ 616	+ 548
Recettes à titre de guerre.	+ 206	+ 207	+ 207	+ 241	+ 113
Remises des émigrés.	- 206	- 225	- 223	- 166	- 163
Divers.	- 4	- 84	- 116	- 78	
Total de soldes des éléments invisibles.	+ 5	- 200	- 271	- 88	- 80
A+B					
Solde de la balance des comptes.	+ 588	+ 650	+ 377	+ 713	+ 289
C					
La balance des capitaux à long terme.					
Nouveaux placements américains à l'étranger.	- 1606	- 2058	- 1548	- 1452	- 756
Réduction de placements américains antérieurs à l'étranger.	+ 753	+ 862	+ 783	+ 1107	+ 921
Nouveaux placements étrangers aux États-Unis.	+ 889	+ 1573	+ 1616	+ 960	+ 599
Réductions d'anciens placements étrangers aux États-Unis.	- 731	- 1085	- 1170	- 910	- 546
Solde du total des mouvements des capitaux à long terme	- 695	- 708	- 319	- 295	+ 218
D					
Mouvement des capitaux à court terme, modifications nettes des comptes bancaires internationaux d'après un questionnaire.		- 226	+ 13	- 485	- 765
E					
Mouvement monétaire, or.	+ 154	+ 272	- 120	- 276	+ 176
circulation papier des États-Unis				+ 20	- 10

CHAPITRE II.

Les efforts de l'Angleterre en ce qui concerne l'étalon-or

La situation économique internationale de l'Angleterre. Taux de stabilisation. La politique monétaire à l'égard des mouvements des capitaux. Les effets de la crise économique et psychologique sur l'étalon-or.

Si les Etats-Unis et l'Angleterre appartiennent à un même ordre de pays, les pays à excédent chronique de la balance des comptes, il y a une grande différence entre ces deux pays, dans leur position économique dans le monde. Cette différence ressort le mieux par la nature et l'importance occupée par les divers éléments dans leur balance des paiements internationaux. Les expressions « pays jeunes et pays vieux » mettent en relief l'opposition profonde entre ces deux pays. C'est là que réside même la singularité du fonctionnement de l'étalon-or dans le présent et dans l'avenir prochain de ces deux pays.

Tandis que l'excédent de la balance du commerce ne cesse pas de persister aux Etats-Unis tant dans la période avant qu'après la guerre, le cas n'est pas le même pour l'Angleterre. Déjà depuis cinquante ans et notamment après la guerre, avec un caractère de gravité particulière, les opérations commerciales de l'Angleterre avec le monde accusent un déséquilibre constant. Les impor-

tations des marchandises dépassant constamment les exportations. De 1925, année du retour au fonctionnement normal de l'étalon-or en Angleterre jusqu'en 1929, le solde débiteur dans son ensemble pendant cette période se chiffrait au montant de 1.975 millions de livres sterling (1).

Si la balance des comptes présente encore des excédents, ce n'est que grâce aux revenus des éléments constituant la balance invisible. A côté des revenus provenant des frets dont l'importance est considérable pour l'Angleterre, car leur moyenne annuelle, dans les dernières années, présente un chiffre de 130 millions de livres sterling, la principale rubrique active appartient à des capitaux placés à l'étranger. Ces revenus accusent, pendant la dernière période un montant moyen annuel de 285 millions de livres sterling. Les recettes provenant des placements à court terme ainsi que les commissions des banques contribuent également pour leur part à accroître le solde créditeur de la balance invisible. Celui-ci est si important qu'il arrive à neutraliser le déficit de la balance commerciale et à laisser à l'Angleterre des excédents dans la balance des comptes.

Cependant, en raison des multiples conditions qui caractérisent l'évolution économique de l'Angleterre, sa situation créditrice dans le monde est très sérieusement menacée (2). Les différents progrès économiques réalisés dans les autres pays, ainsi que les difficultés rencontrées dans l'exportation des marchandises ont gravement compromis la situation privilégiée depuis des siècles de l'Angleterre.

Le déficit chronique de la balance du commerce, s'il peut être considéré comme normal pour un vieux pays,

(1) Voir l'état de la balance des paiements internationaux, p. 117.

(2) A. Slegried. La crise britannique au xx^e siècle.

n'est pas moins redevable aux difficultés que rencontre le commerce anglais d'exportation sur les marchés mondiaux à cause du taux élevé de stabilisation de leur devise nationale.

Le retour de la livre sterling à l'ancien pair d'avant-guerre, s'il présentait des avantages sur le marché des capitaux, était au contraire une source d'obstacles pour l'industrie anglaise. L'appréciation extérieure de la livre anglaise n'allait pas de pair avec son appréciation intérieure. Il subsistait toujours un certain décalage. D'autre part, comme on l'a judicieusement remarqué, à cause des différents éléments constituant sa politique sociale, l'industrie anglaise a été gênée dans ses efforts pour la compression des prix de revient. Ces difficultés étaient d'autant plus grandes que les prix mondiaux subissaient, depuis 1920, une baisse. Ce fait est de la plus grande importance pour l'économie mondiale et explique la raison de l'anxiété de leurs économistes devant le progrès de la baisse de longue durée des prix après la guerre. C'est dans ces lignes générales qui précèdent que l'on peut discerner les faits déterminants des mouvements de l'or en Angleterre et la politique pratiquée par ses autorités monétaires.

La situation créditrice de sa balance des comptes, d'une part, et le rôle joué par Londres dans la distribution mondiale des capitaux, d'autre part, justifiaient les mouvements d'entrée de l'or en Angleterre. Celui-ci provenait des pays où l'importance des placements des capitaux anglais était considérable et dont la balance des comptes était chroniquement déficitaire par rapport à l'Angleterre. Par ordre d'importance, le Transvaal, dont le rendement dans la production de l'or est le plus considérable, occupe la première place, suivi de l'Australasie, de l'Amérique du Sud, de la Rhodésie, de l'Ouest

africain et de la Russie, etc... (1). Malgré le grand afflux de l'or vers l'Angleterre, celle-ci n'a rien pu conserver pour elle. Sur le montant total d'importations entre 1925 et 1930, évalué à 1.334.882 milliers de dollars, l'Angleterre a exporté 1.389.486 milliers de dollars, d'où, une perte pour elle de 55.604 milliers de dollars. Cette sortie de l'or s'est effectuée principalement, par ordre d'importance, vers la France, la Belgique, l'Allemagne, les Pays-Bas, les Indes, la Suisse et les Etats-Unis d'Amérique, etc.

L'importance de ces transactions sur l'or doit être attribuée au rôle traditionnellement joué par le marché de l'or à Londres dans la distribution des capitaux dans le monde. A ce point de vue, l'organisation et la pratique bancaire anglaise constituent une condition remarquable. Ce que prouve l'importance des sommes réalisées par ces commissions qui occupent une place parmi les éléments les plus importants dans l'actif de la balance invisible.

Cependant, en ce qui concerne la perte de l'or par l'Angleterre et les impossibilités d'accroître le stock d'or monétaire, l'explication réside d'une part dans son système monétaire et dans l'importance et la nature des placements des capitaux par l'Angleterre à l'étranger. La caractéristique principale consiste dans l'exportation des capitaux placés à long terme dont l'importance dépasse la limite naturelle autorisée par la balance des comptes. Cet état des choses est particulièrement dominant dans la période de 1924 à 1927 ainsi qu'en 1930. Cela ressort clairement du tableau suivant présentant les évaluations du solde actif de la balance des comptes et des émissions des emprunts étrangers :

(1) Nogaro. La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains. P. 294.

Solde général de la balance des comptes		Emprunts étrangers	Différence
1924	83	134	— 51
1925	54	88	— 34
1926	9	112	— 103
1927	114	139	— 25
1928	152	143	+ 9
1929	151	94	+ 57
1930	39	109	— 70

Le danger permanent pour la stabilité de la livre sterling consistait dans l'audace de l'Angleterre d'emprunter les capitaux à court terme et ensuite de les prêter à long terme, surtout dans les pays, capitalistes par leur structure, comme l'Allemagne, dont la situation débitrice était en raison d'ordre politique. L'attrait exercé par le marché de Londres sur les capitaux à court terme, s'il était, dans une certaine mesure déterminé par le taux d'intérêt pratiqué à Londres ainsi que par la confiance que la livre sterling inspirait d'une part, il était dans une grande partie dû à la désorganisation monétaire de l'Europe d'autre part. La pratique de Gold Exchange Standard sur le Continent européen donnait lieu à l'afflux des capitaux vers Londres. C'est la situation dominant les périodes de 1924 à 1927 et 1930 à 1931. Comme on le voit, par ces pratiques en ce qui concerne le mouvement des capitaux, la situation de l'Angleterre consistait à avoir une balance des capitaux à long terme créditrice et débitrice des capitaux à court terme. C'est ici que résident les avantages et les inconvénients. Les premiers, consistant en revenus plus grands des capitaux à long terme et les seconds résultant de la grande flexibilité des capitaux placés à court terme tant devant les faits mécaniques que devant les faits psychologiques.

C'est dans ce cadre général que résident les pièces capitales de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre.

Avant d'entrer dans l'exposé de ses éléments, il est intéressant de remarquer les conditions de retour de l'Angleterre à l'étalon d'or effectif et ses conséquences en ce qui concerne la proportion de la couverture à la circulation globale. Car si la proportion de l'encaisse métallique de la Banque d'Angleterre a été généralement faible (autour de 34 %) il convient de se rappeler que l'admission plus grande, en couverture, des titres d'Etat en vertu du nouveau statut réglementant les conditions d'émission de la Banque d'Angleterre, a permis d'absorber le « résidu d'inflation » fiduciaire une fois que l'ancien pair de la livre sterling a été atteint. Défalcation faite des engagements couverts par ces titres, le taux de la proportion de l'encaisse métallique devient tout différent. La « réserve ratio » serait supérieure à 70 % (1).

Après l'exposé de cette remarque intéressant la discussion sur les proportions des couvertures métalliques qui nous conduirait vers l'examen de l'objectif et de la politique des réformes monétaires, nous revenons de préférence sur les lignes générales de la politique de la Banque d'Angleterre par rapport aux mouvements de l'or après l'entrée en vigueur de l'étalon-or.

Il est impossible de diviser chronologiquement l'emploi des différentes méthodes et des mesures prises par la Banque d'Angleterre car elles étaient souvent prises concurremment suivant le but poursuivi en face des conditions intérieures et extérieures agissant sur le marché de l'argent. A ce point de vue, la place de Londres subissait très sensiblement les causes d'origine extérieure.

(1) Ch. Rist. La question de l'or. Revue d'économie politique 1930. P. 1497.

En ce qui concerne les conditions générales intérieures, il y avait une tendance nette à la déflation de la circulation.

Sur le marché des changes, la Banque d'Angleterre pratiquait une politique assez libérale, comme nous l'avons vu, d'importantes sorties d'or. Cependant, pour freiner l'exportation des capitaux à long terme présentant de si grands dangers, on n'hésitait même pas, quelquefois, à pratiquer l'embargo sur les émissions de titres. Toutefois cette mesure gênait énormément les maisons anglaises spécialisées dans ce genre d'opérations, c'est pourquoi on a dû renoncer à cette mesure. L'intérêt plus élevé offert par des placements à long terme présentait un grand stimulant. Nous avons vu combien cette politique était pleine de risques du fait que les capitaux étaient empruntés à court terme à l'étranger.

En vue de renforcer son encaisse devant cette menace qui rendait la livre sterling très vulnérable, la Banque d'Angleterre n'hésitait pas à procéder à l'achat de l'or sur le marché libre à un prix supérieur à celui fixé par la loi. Evidemment, il résultait de cette opération une perte de bénéfices pour la Banque.

La politique des variations du taux de l'escompte, cette arme classique de la défense monétaire, était peu utilisée par la Banque d'Angleterre car celle-ci avait d'autres moyens d'action à sa disposition que cette politique pratiquée journellement par les autres pays. Les variations du taux de l'escompte qui passait successivement de 5 %, 4 %, à 3 % étaient plutôt une conséquence des causes cycliques agissant sur les besoins du crédit au lieu d'être employées comme une mesure de défense monétaire (1). Cette conception illustrée particulièrement par le retard apporté par la Banque d'Angleterre dans l'élévation du taux de l'escompte au moment des émigrations de l'or

(1) Voir la graphique III, p. 51.

vers la France. Pendant les années 1930 et 1931 particulièrement, quand l'or émigrerait vers le continent européen, la Banque d'Angleterre baissait son taux d'escompte au lieu de l'élever pour arrêter les sorties d'or. Comme on le disait, on ne voulait pas précipiter le cours de la déflation déclenchée par la crise de 1929.

Toutefois, on constate au mois d'août une augmentation du taux de l'escompte de 5 % à 6 % qui était due, d'une part à la hausse cyclique et d'autre part l'intention de la Banque d'Angleterre de combattre l'attraction exercée par le marché monétaire de New-York. A partir d'octobre 1929, le taux d'escompte, sous l'action de la crise, ne cessait de décroître. De 6 %, il est successivement tombé à 1,5 % au mois de juin 1931, malgré les incessantes sorties de l'or. (Voir le graphique III, p. 51).

C'est que la Banque d'Angleterre avait à sa disposition un autre moyen d'action sur le marché des crédits, ce qui constituait souvent une façon formelle de fausser l'étalon-or. En cas de perte d'or, elle pratiquait souvent l'extension de la circulation grâce à l'accroissement des titres admis en couverture. Cette mesure avait pour effet de libérer l'or sans précipiter la déflation des crédits, surtout au moment où elle était déjà sous l'action de la crise.

Un autre moyen souvent employé consistait dans l'intervention de la Banque sur le marché libre (Hidden hand financing) (1). Pour enrayer la hausse du taux de l'intérêt, la Banque achetait des effets sur le marché libre.

Sans insister sur les autres multiples moyens d'influence sur le marché monétaire on se servant des négociations avec les membres du marché de l'escompte, ainsi

(1) Grégory. Les causes des mouvements d'entrée et de sortie de l'or en ce qui concerne la Grande-Bretagne. 1925-1929. (Documents sélectionnés sur la distribution de l'or, p. 28).

que des réformes réalisées par les banques en ce qui concerne le rapport de leurs disponibilités à vue à la Banque d'Angleterre et de leurs engagements propres, on peut dire, d'une façon générale que la politique de l'or de l'Angleterre était très libérale et en même temps pleine de dangers.

En résumé, la situation précaire de l'Angleterre dans le monde, la persistance de difficultés pour le commerce extérieur qui découlaient dans une certaine mesure du taux élevé de la livre sterling, la déflation mondiale de longue date, ainsi que la pratique d'emprunter à court terme et de prêter à long terme étaient pleines de menaces pour la solidité de la livre sterling. Or, l'apparition d'une crise économique générale doublée par une crise de confiance a eu des effets particuliers pour l'étalon-or en Angleterre. Celui-ci a dû être abandonné à la suite d'énormes pertes d'or. Dans l'impossibilité de liquider les crédits consentis à l'étranger à cause de leur congélation, le danger d'augmenter le taux d'es-compte au moment d'une contraction résultant de la crise, l'Angleterre, après avoir fait de grands efforts a dû suspendre la convertibilité en or de sa monnaie qui, libérée de son soutien matériel ne tardait pas, sous l'action de causes mécaniques et psychologiques, à fléchir. Le problème du retour à l'étalon-or que l'Angleterre a réalisé en 1925, grâce à tant d'efforts, est de nouveau posé.

Balance des paiements internationaux du Royaume-Uni

Extrait des évaluations officielles du "Board of Trade" (Février). Emprunts étrangers, Evaluations du Statist (1910-1916) et de la "Midland Bank", à partir de 1920:

En millions de livres sterling

	1913	1920	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930
A											
Balance de commerce (y compris l'argent). Solde.	-132	-380	-176	-208	-337	-392	-463	-386	-352	-382	
B											
Balance invisible.											
Frets.	-94	+340	+110	+133	+140	+124	+120	+140	+130	+130	
Opérations de gouvernements.	-12	-7	-5	-25	-28	-11	+4	+1	+15	+22	
Revenus nets des placements à l'étranger.	+210	+200	+175	+200	+220	+250	+285	+285	+285	+285	
Intérêts sur placements à court terme, commissions etc.	+25	+40	+30	+30	+60	+60	+60	+63	+65	+65	
Autres services. Recettes nettes.	+10	+15	+10	+10	+15	+15	+15	+15	+15	+15	
B											
Total de la balance invisible. Solde.	+327	+588	+320	+348	+407	+438	+434	+504	+510	+517	
A+B											
Solde de la balance des comptes.	+181	+252	+154	+153	+83	+54	+9	+114	+152	+151	+38
C											
Emissions des emprunts étrangers.	-198	-60	-135	-136	+134	-88	-112	-139	-143	-94	-109
E											
Mouvements d'or.	-14	+44	+10	+13	-13	+8	-12	-4	-6	16	

CHAPITRE III.

Le Gold Exchange standard et les mouvements de l'or en Allemagne

Situation chroniquement débitrice de la balance des comptes. L'importation des capitaux et la politique monétaire. L'apparition de la crise économique et psychologique et ses effets sur le système monétaire. La congélation du crédit.

L'étude des mouvements de l'or en Allemagne présente un double intérêt théorique et pratique. Au point de vue théorique, il s'agit de voir les conditions du fonctionnement de l'étalon-or dans un pays à déficit chronique de la balance des comptes d'une part et de voir la pratique du Gold Exchange standard déguisé d'autre part. Car d'après la loi fixant les conditions d'émission, la Reichsbank est tenue de conserver, en couverture de ses billets en circulation, de l'or ou des devises étrangères (admissibles en couverture) dans une proportion minimum de 40 %, les trois quarts de cette couverture devant être de l'or. L'autre intérêt d'étude se présente sous l'aspect pratique, car dans l'exemple de l'Allemagne, nous touchons à la source même du point le plus névralgique de l'économie mondiale après la guerre.

La situation économique de l'Allemagne dans le monde est foncièrement débitrice. C'est là que réside le facteur dominant de son système monétaire. Cela est dû plutôt à des causes d'ordre politique : la guerre car,

étant donné sa structure capitaliste, qui lui permettrait autrement d'avoir chroniquement sa balance des comptes en excédent, les différentes charges nées de la guerre l'ont réduite à une situation débitrice.

En ce qui concerne sa balance du commerce extérieur, son état après la guerre accusait de forts déficits, conséquence directe des conditions créées par la guerre. Toutefois, il y avait une tendance nette à l'amélioration de cet état de choses car, déjà en 1929, ainsi que dans les années suivantes, les exportations commençaient à dépasser les importations. Si cette tendance persiste, elle pourrait constituer un fait capable d'amener le renversement de la situation débitrice de la balance des comptes.

L'analyse de sa balance des comptes nous fait ressortir que ce sont les charges résultant des réparations au titre de guerre qui constituent l'élément le plus important de son passif. De 1924 à 1930, les paiements au titre de réparations s'élèvent à 10,3 milliards de RM. sur un solde débiteur qui, pendant la même période se chiffre par 18,2 RM. D'autre part, la perte des capitaux placés à l'étranger à la suite de la guerre a eu également pour conséquence de diminuer leur revenu qui pourrait présenter un élément compensateur du passif de la balance des comptes.

La guerre a profondément changé la situation économique internationale de l'Allemagne. Grâce à sa structure économique, à sa capacité de production, à l'importance de capitaux placés à l'étranger, l'Allemagne avant la guerre appartenait au rang des pays créditeurs. Après la guerre, sa balance des comptes ne cessait d'accuser des soldes débiteurs ce qui ressort nettement du tableau d'évaluation de la balance des paiements de l'Allemagne annexé au Rapport du Comité des Experts de Bâle que nous reproduisons plus loin (P. 129).

Contrairement à la doctrine classique, l'or, au lieu d'émigrer de l'Allemagne, y entrait. Il ne tenait qu'à l'Allemagne de savoir le retenir. Certainement la situation débitrice de la balance des comptes ne permettait pas de grosses importations d'or. Tous les mouvements de sortie et d'entrée en Allemagne en ressentaient les conséquences. D'où, essentiellement, la précarité de l'étalon-or.

L'entrée de l'or en Allemagne était la conséquence de l'importation des capitaux placés à long et à court terme. Toute la politique des autorités monétaires en découlait. Et si l'Allemagne a pu, au cours de ces dernières années, effectuer sans difficultés le transfert, c'est grâce à des crédits consentis par l'étranger. Ces crédits, comme l'a remarqué Aftalion ne lui ont pas servi uniquement à financer les réparations, mais encore grâce à eux, l'Allemagne a pu accroître la puissance de son outillage industriel et par là devenir un grand pays d'exportation capable, dans l'avenir, de remédier à sa situation débitrice (1).

Le taux d'intérêt très élevé attirait les capitaux étrangers vers l'Allemagne ; d'abord les capitaux placés à court terme suivis des capitaux placés à long terme. Ces derniers ont été obtenus grâce aux emprunts émis à l'étranger au profit de l'Etat, des collectivités publiques, des services publics ainsi que grâce aux placements dans l'industrie allemande en voie de réorganisation caractérisée par les efforts de rationalisation dans les conditions techniques de la production. Partant des conceptions propres à leur mentalité, les Allemands ont absorbé d'importants capitaux grâce à la confiance qu'ils ont inspirée à l'étranger (2).

(1) A. Aftalion. Information 30 Janvier 1930.

(2) M. Hermant. Paradoxes économiques de l'Allemagne moderne.

Au point de vue du taux d'intérêt, les différents emprunts, d'après les évaluations officielles (1), se répartissent comme suit :

1 %	de ces dettes est emprunté à 5 % ou au-dessous
8 %	à 5 1/2 %
39 %	à 6 %
23 %	à 6 1/2 %
27 %	à 7 %
1 %	à 7 1/2 %
1 %	à 8 %

Il ressort donc de ces chiffres que 52 % des dettes extérieures de l'Allemagne portent un intérêt de 6 1/2 % ou au-dessus.

Ainsi, selon l'évaluation du Comité des Experts de Bâle, l'importance des capitaux placés à long terme pendant la période de 1924 à 1930, atteindrait le montant de 9,1 milliards de RM. Ceux-ci étaient principalement accordés par les Etats-Unis dans la proportion de 55,2 %, la Hollande 12,3 % et la Grande-Bretagne 11,5 %.

D'autre part, la pratique du taux d'escompte relativement plus élevé attirait les capitaux étrangers placés à court terme. Cependant il arrivait souvent que, sous l'influence d'importation de capitaux à long terme, le marché de l'argent à court terme connaisse une détente. Toutefois, d'une façon générale, on pratiquait d'une manière systématique le taux de l'argent plus élevé que dans les autres pays. L'importance du facteur psychologique, à cause des différents éléments de nature politique, déterminait de sa part l'élévation du taux sur le

(1) Wirtschaft und Statistik. September 1932.

marché monétaire, nécessité pour compenser le risque couru par les capitaux.

Le caractère délicat de la situation résidait dans le déséquilibre permanent de la balance des capitaux à court terme ainsi que l'a défini très judicieusement Bruins « il est certain que le montant total de la dette à court terme a toujours dépassé de beaucoup le montant total des créances à court terme » (1). On évaluait à un certain moment ce solde débiteur à plusieurs milliards.

C'est ici que réside la réalité pleine d'inconvénients pour la politique de la Reichsbank, étant donné cette dépendance constante des événements extérieurs. Car, malgré le taux d'escompte constamment très élevé par rapport au taux pratiqué ailleurs, les différents changements de nature mécanique et psychologique sur le marché étranger produisaient des effets considérables sur les conditions du marché monétaire en Allemagne. Ainsi, les variations du taux de l'escompte à l'extérieur, les conditions particulières sur le marché de l'argent à New-York à la veille de la crise boursière de 1929, exercèrent une influence considérable sur la politique de la Reichsbank. Pour retenir les capitaux, il fallait leur offrir des conditions meilleures (2).

Il est intéressant d'indiquer l'origine ainsi que la nature des capitaux placés à court terme en Allemagne.

Or, si nous nous référons aux chiffres reproduits dans l'Annexe au Rapport du Comité des Experts de Bâle, on voit que les placements étrangers à court terme consistaient principalement en compte courant et sous forme de crédit d'acceptation. Ainsi vers la mi-juillet 1931, le total des crédits à court terme consentis à l'Allemagne

(1) G. W. J. Bruins. Les mouvements d'entrée et de sortie de l'or en ce qui concerne l'Allemagne depuis 1924. (Documents sélectionnés sur la distribution de l'or, p. 19.)

(2) Voir les variations de taxe de l'escompte, p. 51.

est évalué à 4.393 millions de RM. Selon l'enquête près de 28 institutions bancaires, ceux-ci constituaient environ 85 % des dettes à court terme de toutes les banques allemandes et se répartissaient dans les catégories suivantes : au titre d'engagements résultant de dettes payables en devises on trouve la somme de 1.262 millions de RM, les engagements résultant d'acceptation créées à l'occasion du commerce extérieur se montent à 2.392 millions de RM. Le reste, très faible, présente le solde en marks des créanciers étrangers. Quant à leur origine, ils se répartissent, dans la même époque, principalement dans les proportions suivantes : 37.1 % pour les Etats-Unis, 23,9 % pour l'Angleterre et 13,2 % pour la Suisse.

Toute la politique monétaire de la Reichsbank dépendait constamment des différents mobiles qui dirigeaient les capitaux vers l'Allemagne. La vitesse de la circulation des capitaux à court terme dans le monde était extrêmement grande. Ce qui, dans une certaine mesure, devrait être attribué à l'état anormal réglant les conditions monétaires dans le monde. Ces déplacements des capitaux à court terme étaient d'une grande importance pour l'Allemagne, vu les conditions économiques et politiques particulières, surtout ces dernières qui, par leur action psychologique exerçaient une influence considérable sur le volume et la mobilité des capitaux engagés à court terme en Allemagne.

Cette importance était d'autant plus grande que la nature des opérations bancaires pratiquées en Allemagne présentait de grands dangers pour son système monétaire. L'apparition de la crise économique en 1929 ainsi que d'une crise de confiance dont les conséquences en Allemagne étaient très considérables étant donné sa structure économique générale et sa situation débitrice dans

le monde, a mis en lumière toute la faiblesse de son organisation bancaire trop intimement liée avec l'industrie. « La congélation » des crédits était le résultat naturel de cette audace dont le caractère de gravité est d'autant plus grand qu'à une crise économique s'est ajoutée une crise monétaire exigeant des mesures rigoureuses (1). D'une façon générale, les institutions de crédit dont le rôle est devenu particulièrement important après la guerre à la suite d'un développement extraordinaire des formes bancaires des dépôts (dépôts en banque, dépôts d'épargne) ont utilisé leurs moyens à court terme pour ouvrir à l'économie des crédits d'investissement qui, forcément, en présence d'une crise économique, se trouvent gelés. « Le public s'est montré moins disposé à placer son argent directement dans des entreprises industrielles en achetant des actions ou à le leur prêter en échange d'obligations, ayant préféré conserver une proportion plus forte de ses fonds sous forme liquide » (2). Pareille tendance des glissements des dépôts à court terme vers les dépôts à long terme aura une importance particulière pour l'Allemagne, pays à structure capitaliste et à déficit chronique de la balance des comptes au moment d'une crise psychologique déterminant la liquidation du crédit international.

On peut distinguer trois périodes dans la politique monétaire adoptée par la Reichsbank.

I. — *La première période qui va de 1924 à 1926* peut être considérée comme une période préparatoire dans laquelle la Reichsbank tend à constituer une couverture en or ou en devises pour répondre éventuellement aux besoins de la convertibilité. Le 15 octobre 1924, la couverture globale s'élevait à 818,1 millions de RM dont

(1) Wagemann. (E) Geld und Kredit Reform. p. 13. Berlin 1932.

(2) Mémorandum sur les Banques Commerciales 1913-1929. Page 51. Edition de la S. D. N. Genève 1931.

613,6 millions de RM en or et 204,5 millions en devises. L'intention de la Banque était plutôt de répondre aux besoins par l'offre de devises, ce n'est qu'après l'entrée en vigueur du nouveau Plan, le 17 mai 1930 que la Banque a pris effectivement l'engagement d'échanger ses billets contre l'or. C'est grâce à l'emprunt Dawes en 1924 d'un chiffre nominal de 800 millions de RM que la Banque a pu constituer son encaisse. Pendant toute cette période la Reichsbank, bien qu'elle se soit déclarée prête à livrer de l'or quand le cours du change justifierait une demande légitime d'or, n'a jamais procédé à une livraison d'or. Elle tâchait toujours de satisfaire les besoins des changes en livrant des devises à un prix inférieur au point de sortie de l'or. Sur le marché intérieur, cette période est caractérisée par une tendance à l'inflation d'où, nécessairement, un accroissement dans la circulation. C'est pourquoi la Reichsbank croyait nécessaire de la restreindre, étant donné son intention d'empêcher la couverture de tomber au-dessous de 50 à 60 %.

Cependant, le taux d'intérêt très élevé dans le courant de 1924, attirait les capitaux étrangers qui soutenaient le mouvement inflationniste. Aussitôt que les causes de l'inflation commencèrent à disparaître, la Banque a été amenée à abaisser successivement son taux d'escompte qui n'est que 6 % en 1926. Evidemment il était toujours plus élevé que dans les autres pays et de ce fait, suffisant pour intéresser les capitaux étrangers à la recherche d'une rémunération plus grande (1).

Sur le marché des changes, la Reichsbank a pratiqué jusqu'en Août 1926, la politique d'achat et de vente de devises à un taux fixe. Pendant toute cette période le cours du dollar ne présentait aucune fluctuation. L'entrée de l'or, par la voie de l'arbitrage sur l'or était pratiquement impossible, car le taux de stabilisation du Reichsmark

(1) V. le graphique III, p. 51.

par rapport au dollar était supérieur au gold point d'entrée. Par contre, l'importation des capitaux a permis à la Reichsbank de se constituer un stock toujours grandissant de devises.

D'autre part, pour accroître la couverture, la Reichsbank n'hésitait pas à pratiquer la politique d'achat d'or disponible à l'intérieur en le payant un prix supérieur à celui fixé par la loi. Il en est résulté une augmentation de la couverture métallique qui, de 613,6 millions au mois d'octobre 1924 passe à la fin de 1926 à 1.800 millions de RM environ.

II. *Deuxième période du début de 1927 au mois de mars 1929.* Pendant cette période on constate une amélioration des conditions du marché monétaire. Il y avait d'une part, l'amélioration de la balance du commerce, d'autre part, l'importation des capitaux qui est très considérable pendant cette époque. La Reichsbank n'intervient plus pour empêcher les fluctuations du cours du change allemand. Pendant toute cette période, comme dans la précédente, la Banque ne livrait pas d'or. Elle livrait les devises admises en couverture toutes les fois que le point de sortie des devises était atteint. La tendance générale à la déflation avait pour résultat d'accroître la proportion de la couverture. Celle-ci à la fin de 1928, atteint 75 %. Si, pendant l'année 1927, la couverture métallique ne présentait pas de changements, pendant les derniers mois de 1928, elle commence à accuser un accroissement. Au mois de Mars 1929, elle atteint son chiffre maximum de .800 millions de R. M. environ. Cette fois-ci, l'or est d'origine extérieure. Son entrée est le résultat immédiat de la hausse du change allemand jusqu'au point d'entrée de l'or. Cette période est une période de consolidation monétaire.

III. *Troisième période de mars 1929 à nos jours.* Le

début de cette période est caractérisé par l'incertitude en ce qui concerne le problème des Réparations soulevé à la Conférence de Paris. La liquidation des crédits à court terme accordés à l'Allemagne ainsi que l'évasion des capitaux nationaux provoquent la hausse des changes étrangers. Le cours du change du dollar atteint le point de sortie de l'or. La diminution de la couverture est massive car, sous la pression la Banque a dû commencer à livrer de l'or. Au mois de mai 1929, la couverture métallique est tombée à 1.750 millions de R. M. La proportion de la couverture qui était de 60 % n'est plus que de 41 % au mois de mai. La Banque s'est vue obligée de relever son taux d'escompte. Après que les conditions psychologiques se sont élevées, les capitaux ne manquent pas, de nouveau, d'affluer vers l'Allemagne. La hausse du change allemand qui en est résultée, en atteignant le gold point d'entrée, a de nouveau déterminé l'accroissement de l'encaisse métallique. Au milieu d'octobre 1930, le montant de la couverture était de 2.354,4 millions de RM dont 2.180,5 millions d'or et de 173,9 millions de devises. L'accroissement de la proportion, qui, au mois de juillet 1930, atteignait 75 % était, dans une grande mesure, le résultat de la diminution de la circulation fiduciaire, sous l'action du facteur cyclique. Cela a permis la réduction du taux d'escompte qui, de 7,5 % au mois d'avril 1929, descendait successivement pour atteindre le minimum de 3 % au mois d'août 1930.

Cependant, l'action du facteur psychologique devient de nouveau prépondérante au mois de septembre 1930. En raison des événements politiques, la confiance a complètement disparu (1). Le retrait des capitaux étrangers ainsi que leur évasion sont massifs. Malgré la proclamation du motaroire Hoover en ce qui concerne

(1) A. Rivaud. Les crises allemandes (1919-1931).

les dettes de guerre ainsi que grâce aux avances accordées par la Banque des Règlements internationaux la Reichsbank arrivait difficilement à répondre à la demande de devises et de l'or. La perte d'or est très considérable. Malgré la hausse du taux de l'escompte, la prépondérance du facteur psychologique est manifeste. A la fin du mois de mai 1932, l'encaisse-or n'est que de 862 millions de RM et le montant des devises admises en couverture de 128 millions de RM. La proportion des couvertures, malgré la déflation de la circulation n'est à la même date que de 25 %. La résistance du change allemand, largement théorique, n'est acquise que grâce à une rigoureuse discipline en ce qui concerne le commerce des devises.

Balance des paiements internationaux de l'Allemagne **Evaluation du Comité des Experts de Bâle** (en milliards de reichsmarks)

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931 1924/30	1931 4 ^{er} janv. au 31 déc. Eval. 30 Juin provisoire
Exportations (1)	7,9	9,5	10,7	11,1	12,6	13,6	12,1	77,5	4,5
Importations (1)	9,7	12,0	9,9	14,1	13,9	13,6	10,6	83,8	2,5
Balance du commerce des marchandises (1)	-1,8	-2,5	+0,8	-3,0	-1,3	0	+1,5	-6,3	+2,0
Or et devises. — Mouvements dans les banques d'émission	-1,3	-0,1	-0,5	+0,5	-0,9	+0,1	+0,1	-2,1	+1,4
Réparations	-0,3	-1,0	-1,2	-1,6	-2,0	-2,5	-1,7	-10,3	0
Services (navigation, touristes, assurances, etc) (2)	+0,3	+0,5	+0,5	+0,5	+0,5	+0,5	+0,2	+3,0	+0,1
Intérêts	+0,2	0	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8	-0,8	-2,5	-0,4
	-2,9	-3,1	-0,6	-3,9	-4,3	-2,7	-0,7	-18,2	+1,2

MOUVEMENT DES CAPITAUX

A long terme (3)	+1,0	+1,1	+1,4	+1,7	+1,7	+0,6	+1,6	+9,1	Inconnu
A court terme (3)	+0,4	+1,7	-0,9	+0,4	+1,2	+1,1	0	+6,2	Inconnu
Autres mouvements de capitaux, etc.	+1,5	+0,3	+0,1	+1,8	+1,4	+1,0	-0,9	+2,9	Inconnu
	+2,9	+3,1	+0,6	+3,9	+4,3	+2,7	+0,7	+18,2	-1,2

- (1) Comprend les mouvements des métaux précieux (autres que ceux des banques d'émission) et la plus grande partie des prestations en nature qui se montent à RM 4 milliards pour les sept années.
(2) Comprend les prestations de réparations à l'intérieur de l'Allemagne et les prestations en nature, dans la mesure où celles-ci ne sont pas comprises dans les chiffres du commerce des marchandises.
(3) Dans la mesure où ils sont connus.

CHAPITRE IV

L'afflux de l'or en France

Situation chroniquement créditrice de la balance des comptes.
Taux de stabilisation. Les particularités de la politique de placement des capitaux après la guerre. Les différentes origines de l'afflux de l'or. L'importance du facteur psychologique.

Les mouvements d'entrée de l'or en France constituaient, pendant une certaine période un fait conduisant au meilleur équilibre dans la répartition du métal précieux dans le monde. Cependant, l'importance et la persistance de l'afflux de l'or vers la France, traduites par une accumulation excessive de métal jaune, ne tardèrent pas à devenir un élément de déséquilibre dans sa répartition. Si l'on peut invoquer comme on l'a fait dans les exemples précédents les différentes raisons, d'ordre mécanique, techniques et économiques, l'action du facteur psychologique est particulièrement importante en ce qui concerne les mouvements d'entrée de l'or en France.

Abstraction faite de l'importation de l'or destiné à alimenter l'encaisse métallique nécessitée par le retour à l'étalon-or, le dernier mot de l'explication appartient au facteur psychologique. Celui-ci est dominant tant en ce qui concerne la raison qui retarde l'exportation de l'or français à l'étranger que les circonstances qui prévalent aux importations d'or étranger vers la France.

L'importance du stock d'or qui, à la fin de 1931, atteignait le montant de 82.527 millions de francs, sans cesser de croître, illustre bien, en la matérialisant, en quelque sorte, l'idée de la gravité de la crise psychologique actuelle. L'action du facteur psychologique a été presque permanente après la guerre. C'est à lui qu'il faut attribuer l'importance du volume des capitaux français placés à court terme à l'étranger du fait de l'abandon de la politique traditionnelle de placements à long terme à l'étranger, pratiquée avant la guerre. C'est pourquoi l'apparition d'une crise économique d'une part, et d'une crise psychologique créée par les événements politiques de ces dernières années d'autre part, auront une influence décisive quant aux mouvements de l'or vers la France, étant donné que la crise économique n'avait pas le même caractère de gravité que dans les autres pays et que les conditions politiques sous toutes ses formes présentaient relativement de meilleurs avantages pour la sécurité des capitaux.

A côté de ce facteur psychologique, il y avait à la base des facteurs mécaniques justifiant l'entrée du métal précieux en France. C'est pourquoi il faut les souligner d'autant plus que les différentes vagues du métal jaune vers la France qui ont abouti à la formation d'un stock considérable étaient, dans une grande mesure, en leur fonction.

La cause primordiale déterminant l'entrée de l'or en France résulte de sa situation créditrice dans le monde (1). Comme l'Angleterre et les Etats-Unis, la France appartient également au rang des pays à excédent chronique de la balance des comptes. C'est la situation qui existait avant la guerre et qui, après le règlement

(1) A. Aftalion. Les causes et les effets des mouvements de l'or vers la France. (Dans les documents sélectionnés sur la distribution de l'or).

des énormes déficits créés dans les années 1914 à 1920, est de nouveau apparue à partir de 1925. Comme l'Angleterre économiquement vieux pays, la France connaissait normalement le déficit dans la balance du commerce. La stabilisation du franc, après une grande dévalorisation, à un taux inférieur à celui d'avant-guerre, ne présentait pas les mêmes inconvénients que ceux que l'Angleterre a connus du fait d'un autre objectif dans sa politique de réforme monétaire.

Excepté les années de 1924 à 1927, période pendant laquelle les exportations des marchandises dépassaient les importations, à partir de 1928 l'état déficitaire de la balance du commerce extérieur est réapparu ainsi qu'il résulte des chiffres ci-joints :

1928	—	4.480 millions de francs
1929	—	10.011
1930	—	9.515
1931	—	11.718

Cependant, grâce aux éléments invisibles l'état de la balance des comptes ne cessait pas de présenter un solde créditeur. Evidemment, les sommes envoyées par les ouvriers étrangers dans leur pays évaluées 2.200 millions de francs par an ont pour conséquence d'accentuer l'élément passif de la balance des comptes résultant du déficit des opérations du commerce extérieur. Par contre, l'élément actif se trouve grossi par suite des dépenses des touristes en France que Meynial, évalue pour l'année 1928, à 7.500 millions de francs (1), de l'excédent des revenus des capitaux français placés à l'étranger sur le paiement des intérêts des capitaux étrangers placés en France, évalué, pour la même année à 3.500 millions de francs et pour une faible part, du solde provenant des

(1) Meynial. La balance des comptes. Revue d'Economie politique. P. 393.
V. la France économique 1929-1930 dans la revue d'économie politique.

créances et des dettes nées de la guerre. Pour l'année 1928, on considérait que la balance des comptes accusait un excédent de 8.692 millions de francs environ (1). Il est fort possible que, dans les années suivantes, cet excédent ait subi une diminution, en raison du grossissement des éléments passifs d'une part et de la réduction des éléments actifs de la balance des comptes d'autre part.

C'est cette situation créditrice qui est le facteur dominant de l'augmentation du stock des devises de la Banque de France tant que l'on était dans la période de pré-stabilisation légale, de la pratique du Gold Exchange Standard et des mouvements d'entrée de l'or après le retour effectif à l'étalon-or à la suite de la loi de la stabilisation du 25 juin 1928.

Or, c'est cette situation créditrice qui autorise à conclure que l'énorme stock d'or accumulé en France est en grande partie de l'or français, car, ainsi qu'on l'a dit, son accroissement présente la matérialisation des excédents de la balance des comptes. Cela tient principalement aux changements survenus dans la politique des exportations des capitaux. Tandis qu'avant la guerre les excédents de la balance des comptes étaient utilisés, dans une faible mesure, pour accroître le stock d'or et en grande partie à de nouveaux placements des capitaux, principalement à long terme à l'étranger, après la guerre, la politique de l'exportation des capitaux a subi une modification radicale (2).

Le souvenir de la perte des capitaux pendant la guerre (Russie, Turquie...) la perte des anciens débouchés pour les capitaux, la désorganisation monétaire de l'Europe, les incertitudes résultant des conditions politiques générales, n'incitaient pas au placement à l'étranger des

(1) Le solde de la balance de revenus majoré de l'excédent de recettes au titre de Réparations sur la somme au titre de remboursement de dettes et rachats d'obligations.

(2) A. Aftalion. *Monnaie et industrie (l'épargne française et l'industrie nationale)*. P. 188.

capitaux à long terme. D'autre part, l'interdiction, pendant les années 1925-1926 d'exportation des capitaux à long terme ainsi que les énormes charges provenant de la législation fiscale présentaient de grands obstacles au placement des capitaux à long terme. On préférerait placer les excédents de la balance des comptes à courte échéance en devises, dépôts dans les banques étrangères ou en acquisition d'effets de commerce.

C'est à cet état des choses que l'on doit attribuer l'importance du volume des capitaux français placés à court terme à l'étranger. Cette situation présentait de grands inconvénients d'autant plus qu'elle conduisait à créer des conditions pleines de dangers, capables de fausser le mécanisme de l'étalon-or. Pour la France, cela se traduisait par une perte matérielle étant donné que ces placements effectués principalement en Angleterre et aux Etats-Unis rapportaient un intérêt moindre que s'ils avaient été effectués à long terme. Pour l'Angleterre nous avons vu combien était dangereuse la politique qui consistait à se servir des capitaux étrangers placés chez elle à court terme, pour des placements à long terme. C'est le même cas pour les Etats-Unis. Le brusque retour de New-York des capitaux français ne sera pas sans effets sur les conditions monétaires aux Etats-Unis.

En ce qui concerne la politique des autorités monétaires en France en général et par rapport aux mouvements de l'or, en particulier, on peut distinguer trois périodes : période de pré-stabilisation du 25 décembre 1926 au 25 juin 1928, période de la stabilisation jusqu'au milieu de 1929 et la troisième période à partir du milieu de l'année 1929.

I. *Première période.* Elle est caractérisée par le fonctionnement du Gold Exchange Standard. La Banque de France achetait et vendait les devises à un taux fixe

(au cours de 124, 213 pour la livre sterling). La restauration de la confiance a donné lieu à un rapatriement des capitaux français qui, sous forme de devises, commençaient à alimenter la couverture de la Banque de France. A ces capitaux français se sont joints des capitaux étrangers venus en raison de la spéculation à la hausse du franc et des valeurs mobilières françaises. Grâce à la persistance de l'excédent de la balance des comptes, ce stock de devises venu en France passait progressivement aux mains des Français. Ces devises sont détenues soit par les banques, soit par les particuliers, soit par le Trésor, soit par la Banque de France. Au moment de la stabilisation légale du franc, dans le bilan de la Banque de France, on constatait une masse de devises dont la contre-valeur était de 36.307 millions de francs.

Afin de préparer l'étalon d'or pur, la Banque de France procéda à l'achat de l'or à l'intérieur du pays. D'autre part, au mois d'avril 1927, elle a rapatrié pour une somme de 462,8 millions d'or qui avait été remise pendant la guerre à la Banque d'Angleterre en garantie d'avances. Pour renforcer son encaisse métallique, avant la promulgation de la nouvelle loi monétaire, la Banque de France procéda à la transformation en or d'une certaine quantité de devises. C'est ainsi que du 24 décembre 1927 au 25 juin 1928, la Banque a fait l'acquisition d'une quantité d'or se montant à 168 millions de dollars.

II. *Deuxième période*, de la stabilisation légale au milieu de 1929. L'accroissement de l'or pendant cette période est principalement dû à l'intervention de la Banque de France. De 23.934, le 25 juin 1928, l'encaisse métallique croît progressivement pour atteindre, au mois de juin 1929, le chiffre de 36.616 millions de francs. Pour différents mobiles, la Banque de France a tendu

à reconstituer une encaisse métallique plus forte, correspondant à l'encaisse traditionnellement possédée par elle avant la guerre. D'autre part, les inconvénients nés de la pratique du Gold Exchange Standard, engendrant une double inflation décidaient les autorités monétaires à liquider avec ce système. L'achat d'or était principalement effectué auprès de la Federale Reserve Banque de New-York par la Banque de France. Parallèlement à l'accroissement de l'encaisse métallique, on constate une diminution des devises. Celles-ci qui étaient de 36 milliards à la publication du premier bilan après la stabilisation légale, ne sont que de 25 milliards de Francs au mois de Juin 1929. Ce résultat acquis était conforme à la volonté de la Banque de France. Il constituait bien un pas vers la meilleure répartition de l'or dans le monde. Les autorités monétaires américaines l'ont compris et soutenu. Pendant cette période, on ne peut pas parler d'une immobilisation de l'or, car la proportion de l'encaisse aux engagements à vue ne varie que dans la proportion de 40,45 % à 45,10 %.

III. *Troisième période à partir du milieu de 1929.* Elle est la plus importante quant aux mouvements de l'or vers la France. Elle est dominée par une crise économique déterminant la déflation de la circulation ainsi que par une crise psychologique dans le monde qui a eu pour conséquence le retrait des capitaux français de l'étranger et la fuite des capitaux étrangers vers la France. L'immigration des capitaux étrangers vers la France, en élevant le change français jusqu'au Gold point d'entrée a amené d'importants afflux d'or. De 36 milliards l'encaisse métallique a progressivement crû pour dépasser au mois de juin 1932 le chiffre de 80 milliards de francs. Cette fois-ci, l'entrée de l'or était conforme au fonctionnement du Gold Standard. Le rôle de

la Banque de France, obligée de respecter le jeu de l'étalon-or, est plutôt passif. Ce sont les banques privées qui jouent le rôle principal. Pendant toute cette période il n'y avait pas de changements appréciables dans le stock de devises détenu par la Banque de France. Durant les années 1929, 1930, 1931 son stock de devises reste stationnaire autour de 25 milliards de francs. De plus, à un certain moment, lorsque le franc était près d'atteindre le Gold point de sortie, la Banque, au lieu d'offrir des devises, a même favorisé la sortie de l'or. Ce n'est qu'en 1932 qu'il y a eu une diminution de son portefeuille de devises.

Par contre, les banques privées, détentrices des devises, et des capitaux importants placés à court terme à l'extérieur, en raison des causes mécaniques et psychologiques différentes, jouent le premier rôle en ce qui concerne les mouvements de l'or. C'est le cas particulièrement, concernant le drainage de l'or de Londres vers Paris, de même quant aux mouvements de l'or de New-York vers Paris.

Le krach boursier de New-York en 1929, a déterminé d'une part, le reflux des capitaux français et étrangers vers la France et d'autre part, la crise boursière de Paris a déterminé le rappel de l'étranger des capitaux placés à court terme par les banques.

Le portefeuille des devises occupe une place importante dans l'actif des banques. C'est pourquoi, en présence du faible taux de l'argent pratiqué à l'étranger, par rapport au taux de l'intérieur, elles ne voyaient pas de raisons de persister dans la politique de placements à court terme à l'étranger.

L'apparition de la crise psychologique à eu pour résultat de précipiter ce retrait des crédits consentis à l'étranger. Une autre origine d'entrée de l'or en France

consistait dans la fuite des capitaux appartenant aux étrangers vers la France. L'achat des devises-francs par les étrangers a produit une hausse du change français jusqu'au gold point de sortie de l'or.

Par contre, en France, malgré l'entrée de l'or, malgré l'accroissement de l'émission des billets qui de 59 milliards de francs, au moment de la stabilisation légale, passe à 82 milliards de francs, il ne se produit aucun effet inflationniste. Mais ce sont les causes déflationnistes qui ont agi sur le volume total de la circulation, ce que prouve l'accroissement de la proportion de l'encaisse aux engagements à vue qui, de 47,86 % à la fin de l'année 1929, passe successivement, à la fin des années 1930 et 1931 à 53,78 % et 60,20 % sans cesser de croître en 1932 pour atteindre, dans les mois de Juin 1932 une proportion supérieure à 63 %. Celle-ci, serait même plus grande tant l'action du facteur déflationniste était décisive, si l'on tient compte de l'accroissement considérable des comptes courants créditeurs et des comptes de dépôt qui entrent dans le calcul de la proportion de l'encaisse-or aux engagements à vue de la Banque. De 4.931 millions au mois d'Octobre 1929, les comptes courants et les dépôts à la Banque de France ont atteint le montant de 24.293 millions de francs à la fin de 1931.

Balance des paiements internationaux de la France 1928-1931

selon les évaluations de Meynial dans la Revue d'économie politique

EN MILLIONS DE FRANCS	1928	1929	1930	1931
	SOLDE	SOLDE	SOLDE	SOLDE
Balance de commerce	— 4.480	— 10.011	— 9.515	— 13.262
Commerce avec les Colonies (excédent d'exportation à déduire)			— 1.958	
Commerce des Colonies avec l'étranger (excédent d'im- portations)			— 1.500	
Gains de fret	+ 3.150	+ 3.100	+ 2.700	+ 2.400
Assurances et transit	+ 500	+ 500	+ 400	+ 300
Sommes rapatriées par les ouvriers étrangers	— 2.200	— 2.500	— 2.500	— 1.800
Dépenses des touristes étran- gers	+ 7.500	+ 8.500	+ 8.500	+ 6.000
Paiements et recettes d'inté- rêt et de dividendes.....	+ 3.500	+ 5.500	+ 5.100	+ 4.000
Paiement du gouvernement.	— 2.250	— 600	— 919	— 650
Solde de la balance des re- venus	+ 5.720	+ 4.489	+ 308	— 3.012
BALANCE DES CAPITAUX VISIBLES				
Remboursements de dettes et rachats d'obligations .	— 2.208	— 2.237	— 5.398	— 770
Le paiement au titre de dette de guerre (pour le premier semestre 1931)				— 1.280
Emission étrangère en France	— 579	— 1.100	— 1.400	— 3.725
Emission française à l'étran- ger	+ 167	+ 200		
Recettes de réparations	+ 5.180	+ 6.700	+ 6.194	
Produits de l'emprunt Dawes et à partir de 1930 Young seulement pour le premier semestre de 1931			+ 890	+ 2.600
Achat de devises par la Banque de France	— 7.140			
Achat de devises par le Tré- sor		— 1.459		
Vente de devises par la Banque de France et le Trésor		+ 6.576	+ 4.140	+ 6.350
Avances de banques françai- ses au Trésor anglais				— 2.500
Avances de prêts du Gouver- nement français à l'étran- ger, prêt de trésorerie vernement yougoslave, hongrois et polonais) ...				— 1.083
Avance de la Banque de France à diverses banques d'émission (1.266 à la Ban- que d'Espagne, 1.853 à la Banque d'Angleterre et 637 à la Banque d'Allemagne .				— 3.756
Solde du total des mouve- ments des capitaux visibles	— 4.580	+ 8.680	+ 4.426	— 4.184
Mouvement de l'or	— 6.140	— 8.505	— 11.530	— 18.553

Source : La balance des comptes. Revue d'économie politique (1929-1932).

QUATRIEME TITRE

**Les solutions préconisées
au problème de l'or
et les
possibilités théoriques et pratiques
de leur réalisation**

CHAPITRE PREMIER

La dévalorisation de l'or et la stabilisation des prix

Agir sur le pouvoir d'achat de la monnaie. Difficulté de préciser statistiquement cette notion. Les projets concernant l'encaisse. Autres projets portant sur les différents degrés de la circulation. La pratique de la monnaie dirigée et les causes de son échec.

Au point de vue théorique, ces deux questions, de la dévalorisation de l'or et de la stabilisation des prix sont de même nature car leur objectif est le même, c'est-à-dire d'agir sur le pouvoir d'achat de l'or, d'agir sur le niveau général des prix. La divergence ne consiste que dans le but immédiat. Tandis que, pour les uns, il est essentiellement nécessaire d'élever les prix tombés et éventuellement voir revenir la période de prospérité, pour les autres, il importe d'agir d'une façon définitive sur les fluctuations des prix dont la stabilité est considérée comme un idéal à réaliser dans le domaine économique.

Si l'on admet que nous sommes menacés d'une rareté de l'or à cause d'une insuffisance de sa production, comme on l'a prétendu, toutes les mesures destinées à la stabilisation des prix consisteront dans la lutte contre l'appréciation de l'or, la baisse générale des prix. C'est pourquoi les questions de dévalorisation de l'or et de la stabilisation des prix nous paraissent d'autant plus intimement liées.

Il est inutile de revenir sur les mauvaises conséquences économiques et sociales des fluctuations des prix quelque soit leur étendue, qu'il s'agisse des mouvements de longue durée ou qu'il s'agisse des mouvements cycliques, saisonniers, les variations ne présentent que des inconvénients. C'est ce que Strakosch a magistralement exposé (1). Une seule remarque s'impose à ce propos c'est que la dernière période de prospérité avant la crise de 1929 a coïncidé avec une baisse lente des prix.

Or ce qu'il reste à examiner, c'est de savoir sur quel principe on peut baser une politique de stabilisation des prix et quelles sont ses possibilités pratiques de succès. Cette politique de la stabilisation des prix définie par la politique de la monnaie dirigée, la création d'une monnaie scientifique dont le pouvoir d'achat resterait constant, a-t-elle des raisons théoriques lui permettant d'atteindre le but envisagé. D'autre part, peut-on attendre de la stabilisation des prix la disparition des crises. De même en présence d'une baisse progressive des prix comme de nos jours peut-on agir par des moyens inflationnistes contre elle et conjurer ainsi les effets désastreux d'une crise.

Sans préjuger sur le bien-fondé théorique et sur les possibilités pratiques de la réalisation, arrêtons-nous pour savoir quels sont les éléments théoriques et pratiques par lesquels on a voulu agir sur les variations des prix.

Son principe fondamental réside dans les prémices de la théorie quantitative de la monnaie. Par conséquent, en cas de baisse générale des prix, de l'appréciation de la monnaie, pour conjurer cette tendance, il importe d'agir par une extension de la circulation. En

(1) Strakosch. Conséquences économiques des changements de valeur de l'or. (Documents sélectionnés, p. 20. Publ. S. D. N.)

cas de hausse, il conviendrait d'intervenir dans un sens opposé. On pensait même aller plus loin. Au lieu d'attendre les fluctuations des prix, on espérait les supprimer d'avance en les prévoyant. C'est ainsi que, en agissant sur les prix on croyait agir même sur la vie économique en général. C'est ce que l'on attendait de la politique de la monnaie dirigée et ceux qui persistent à penser de cette façon sont encore nombreux malgré l'échec évident que la politique de la monnaie dirigée a subi là où on a prétendu l'appliquer.

Sans compliquer le problème de savoir dans quel cadre cette politique peut être conduite et de savoir quelles sont ses conséquences générales en cas de cette politique, pratiquée isolément par un pays, il suffit de s'arrêter sur les moyens préconisés et les instruments dont on a voulu se servir dans l'application pratique de cette politique. Cependant il suffit, en passant de signaler la haute importance de cette question, car dans le monde économique où tous les membres sont solidairement liés, l'action isolée d'un seul ne tarderait pas à avoir des effets sur les autres et la passivité des autres ne manquerait pas de neutraliser son action. Tout le mécanisme classique de l'étalon d'or, comme on a insisté, ne serait-il pas faussé ? A ce point de vue, il faut également invoquer une autre source de difficultés pratiques, celle provenant de l'application du Gold Exchange Standard. Toutefois, avant d'aborder ce problème extrêmement compliqué, il se pose une question préalable, c'est de savoir la valeur des solutions proposées pour remédier aux fluctuations du niveau général des prix.

Or, il importe premièrement de savoir sur quoi va-t-on s'appuyer dans la vérification du pouvoir d'achat de la monnaie et de ses variations. Avoir un instrument d'une précision satisfaisante, serait la condition essentielle

avant d'agir. Le pouvoir d'achat de l'or ou le niveau général des prix, comment peut-on les préciser ? Ces expressions mêmes n'ont qu'un sens intuitif comme disait Rueff (1). « Le niveau général des prix n'est qu'une création de l'esprit, une abstraction des économistes, insiste plus énergiquement Aftalion, étant donné que, dans la réalité il n'y a que des prix de produits particuliers dont les uns peuvent monter alors que les autres descendent (2). Sans nous attarder sur ce premier ordre de difficultés, on pourrait admettre même que ce problème d'ordre statistique soit résolu avec plus ou moins de satisfaction. Bien que ce problème soit difficile à résoudre, car il s'agit de déterminer la formule de la moyenne (arithmétique ou géométrique, etc...) celle du choix des articles ainsi que l'importance à attribuer à chaque prix (question de pondération) dans l'établissement de la formule de l'indice du niveau général des prix, il reste toujours d'un problème à résoudre : celui des causes des variations des prix en fonction desquelles les remèdes devront être basés pour être efficaces.

Or, selon les uns, convaincus que les variations des prix sont déterminées par les changements quantitatifs de la circulation, c'est par celle-ci qu'on devrait s'attaquer à combattre les variations des prix. Les voies qui permettent d'agir sur la circulation, sont différentes.

Pour les uns, c'est par l'intermédiaire de l'encaisse qu'il faudrait agir. En présence d'une baisse des prix, c'est par l'augmentation de l'encaisse qu'on arriverait à accroître le volume de la circulation et ainsi, selon les prémices théoriques à réhausser les prix. C'est dans ce sens que s'expriment Lehfeldt, Cassel et ce sont les idées qui dominent les recommandations de la Délégation de

(1) Rueff. Les fluctuations anormales du pouvoir d'achat de l'or. (Documents sélectionnés. P. 43).

(2) Aftalion. Monnaie Industrie (Chap. IV de la stabilisation des prix. p. 77.

l'or. On ne peut pas ranger les propositions de Fisher dans la même catégorie bien que ses vues consistent à agir dans un autre sens sur l'encaisse des Banques d'émission.

Pour stabiliser relativement les prix, il suffirait d'après Lehfelddt que les Etats-Unis et la Grande-Bretagne se mettent d'accord pour réglementer la production de l'or par rapport aux besoins.

Pour assurer le meilleur succès à cette politique, Lehfelddt a remanié dernièrement son projet d'organisation internationale de la production aurifère. Suivant son projet, il serait constitué, sur l'initiative et en quelque sorte, sous l'égide de la Société des Nations, une commission dans laquelle seraient représentés tous les peuples qui ont intérêt au maintien des monnaies saines (1). Son rôle serait de diriger la production de l'or selon les besoins.

Ces besoins, comme nous l'avons vu dans le chapitre premier de la première partie, d'après Cassel se traduiraient par un apport annuel d'or au taux de 3 % du stock réel d'or monétaire correspondant au progrès des transactions. Ce devrait être, pour s'exprimer dans les termes de Cassel « l'offre normale de l'or » (2).

Les autres, sans admettre cette précision, croyant que la production actuelle des mines aurifères ne dépend pas seulement du facteur technique et géologique mais aussi de la législation minière fiscale et sociale des pays de production demandent qu'on atténue sa rigueur afin de stimuler l'activité des mines, attendant de là une hausse des prix.

Dans le même ordre d'idées on a proposé, en vue de combattre la baisse des prix l'adoption du régime bi-métalliste.

(1) Lehfelddt : Controlling the output of Gold. The Economist. 27 november.

(2) Cassel. L'offre d'or. *op. cit.*

La délégation de l'Or, sans partager les idées bi-métallistes, croit plutôt nécessaire d'agir dans le sens d'une économie de l'or. Celle-ci pourrait être réalisée par différents moyens. La première mesure préconisée consisterait dans la réduction du minimum légal de l'encaisse-or servant de couverture aux billets et aux autres exigibilités à vue des Banques centrales. Pour atténuer la grande rigidité du système du minimum de couverture, qui tend à se généraliser, l'introduction de la clause « d'élasticité » permettant de descendre sous certaines conditions, au-dessous du minimum devrait remédier à ces inconvénients. La meilleure répartition mondiale de l'or, dans la mesure qu'elle libérerait l'or pour le verser dans la circulation mondiale, pourrait contribuer au même but, la hausse éventuelle des prix.

C'est avec une certaine hésitation que la Délégation de l'or, après de fâcheuses expériences préconise l'adoption du Gold Exchange Standard. Ce serait un moyen d'économiser de l'or au point de vue de l'intérêt général qui était spécialement recommandé comme « presque l'unique méthode qui permette aux pays incapables de supporter les frais élevés de l'étalon-or proprement dit, de bénéficier des avantages d'une stabilité des changes qu'un système de ce genre offrira de nouveau s'il est rétabli (1).

Dans le même ordre d'idées, le retrait de l'or de la circulation intérieure, dans les pays où il se trouve encore et sa concentration dans les Banques d'émission pourront grandement contribuer à l'économie de l'or. Il en est de même de la suppression des certificats-or gagés 100 % en or que l'on rencontre en espèce aux Etats-Unis.

(1) Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier pub. S. D. N. Genève 1932, p. 58.

Certains sont même allés plus loin en demandant la concentration mondiale de l'or, sa mise à la disposition de la Banque des Règlements Internationaux sous différentes modalités en ce qui concerne les déplacements matériels de l'or. Toutes ces mesures, en réalisant une économie de l'or devraient permettre de lutter contre son appréciation, contre la baisse des prix qui, selon les vues théoriques à la base de ce raisonnement, proviennent de la rareté de l'or.

Le procédé de Fisher (1) en ce qui concerne la stabilisation des prix, ou, pour parler d'une façon générale, la méthode d'agir contre les variations du niveau général des prix, consisterait dans une modification de la définition métallique de l'unité monétaire. Il s'agit de changer la valeur nominale de l'encaisse-or en fonction des fluctuations du pouvoir d'achat de la monnaie. Le régime de l'étalon-or serait profondément modifié, la Banque Centrale, au lieu d'acheter l'or à un prix fixe selon la définition de l'unité monétaire modifierait son prix d'achat. En cas de hausse générale des prix, la Banque Centrale augmenterait le prix d'achat et de vente de l'or. Le contenu métallique de l'unité monétaire serait augmenté, et vice versa en cas d'une baisse.

Toutes les mesures préconisées consistant à agir sur l'encaisse métallique et par là remédier à la hausse ou à la baisse des prix, rappellent la pratique employée par les Empereurs chinois et celles préconisées par Fischer rappellent la pratique des Rois faux-monnayeurs au Moyen-Age consistant à ronger la monnaie. Inutile d'insister sur les difficultés pratiques d'une façon générale en ce qui concerne la réalisation des idées préconisées pour remédier à la rareté de l'or car il reste toujours une question préalable, celle de savoir à quoi sont

(1) Fisher : *L'illusion de la monnaie stable*. Paris 1929. — *Stabilising the dollars* New-York 1920.

redevables les mouvements généraux des prix si les recommandations émises auront une certaine efficacité.

Toutefois, avant d'entrer dans la discussion, il nous faut nous arrêter sur les autres mesures préconisées plus spécialement aux fins de stabilisation des prix. Au lieu de s'attaquer à l'encaisse, il s'agirait de combattre les fluctuations du niveau général des prix par une action exercée sur les autres degrés de la circulation. On prétendait même aller plus loin, non seulement de stabiliser les prix, mais encore de diriger par là la vie économique. En réalisant la monnaie dirigée on réalisait aussi l'économie dirigée. « Ce n'est pas la hausse des prix passée, mais la hausse future qu'il faut combattre » disait Hawtrey (1). Ce rôle appartiendrait aux autorités monétaires qui, suivant les particularités du marché monétaire, pourraient faire appel aux autres organismes. La monnaie scientifique remplacerait l'or.

L'arme essentielle consiste dans les variations du taux de l'escompte. Ces variations devraient augmenter ou diminuer la circulation fiduciaire selon qu'on est en présence d'une hausse ou d'une baisse des prix. A l'occasion d'une tendance à la baisse des prix, c'est en stimulant l'expansion du crédit sous différentes formes qu'on pensait même stimuler les différentes branches de l'activité économique sans hésiter même à les sélectionner au besoin. C'est la politique du crédit dirigé.

C'est dans cet ordre de solutions que l'on pourrait ranger les idées de Keynes concernant la stabilisation des prix (2). Le point de départ théorique est absolument le même. L'originalité ne consiste que dans l'originalité du système monétaire anglais selon lequel, dans cette action de la stabilisation des prix, on devrait associer à la Banque d'Angleterre, le Trésor et les Cinq Grandes Banques.

(1) Hawtrey. *Monetary Reconstruction*, p. 105, cité par

(2) J. M. Keynes. *La réforme monétaire*, p. 212.

Pour rendre efficace l'action des variations du taux de l'escompte sur les prix, on préconisait l'emploi d'autres moyens. Il s'agissait essentiellement d'une action concentrée renforcée se servant de différents moyens afin d'atteindre le but poursuivi. Il est particulièrement important de souligner à cet effet la politique d'intervention de la Banque d'émission dans les opérations d'« open market » consistant en achat ou vente de titres et d'effets afin d'augmenter ou de diminuer les disponibilités du marché de crédit selon que l'on est en face d'une baisse ou d'une hausse des prix. Evidemment cette politique du crédit dirigé comporte d'autres éléments par lesquels les autorités monétaires ont voulu agir afin de stabiliser le niveau général des prix, de diriger et de contrôler l'activité économique.

C'est aux Etats-Unis que cette politique de la monnaie dirigée a été avouée et appliquée avec une certaine fierté. La stabilisation relative des prix qui précédait leur effondrement en 1929, on croyait l'attribuer à l'action bienfaisante des autorités monétaires. La situation créditrice de la balance des comptes, l'importance du stock d'or détenu, leur a facilité grandement cette expérience.

Nous avons vu en étudiant les mouvements de l'or aux Etats-Unis les pièces capitales de cette politique et les difficultés auxquelles elle s'est heurtée. S'il s'agit de l'accroissement de la couverture ou de la création de certificats-or, s'il s'agit d'opérations d'open market, des variations du taux de l'escompte, de la sélection des différents marchés, le résultat n'a pu être couronné de succès. Nous avons vu les particularités du crédit développé aux Etats-Unis (crédit bancaire, vente à tempérament) ainsi que les difficultés rencontrées par cette politique tant d'origine intérieure que d'origine étran-

gère (1). Cependant, malgré les différents faits accidentels invoqués, toute intervention en vue de stabiliser le niveau général des prix est restée impuissante. Dans le domaine des prix, elle était de nature, comme on l'a prétendu souvent, à vicier le mécanisme de l'étalon-or. L'effondrement des prix depuis 1929 en dans les années suivantes a apporté une preuve décisive de l'inefficacité et de l'incapacité de la monnaie dirigée.

Ce qui est presque généralement admis maintenant c'est que les mouvements généraux des prix, cycliques ou d'autre nature sont d'étendue internationale et ont des causes autres que les variations quantitatives de la circulation. C'est le point théorique que nous avons développé dans le premier et le second chapitre de la première partie en étudiant la baisse récente de longue durée et cyclique des prix.

Agir sur les prix par la circulation, c'est agir sur les effets sans atteindre les causes réelles. Le fondement théorique se trouve encore une fois présentement démenti par les faits et toute la prétention de remédier à des fluctuations des prix par une action d'ordre monétaire reste vaine. On ne remédiera à leur apparition qu'en agissant à la source même. On pourra bien réhausser artificiellement les prix, mais cela n'aura pas d'autre résultat que, comme on l'a judicieusement dit, de nous faire remonter pour retomber plus profondément, car souvent une action artificielle ne sert qu'à cacher la réalité même. L'ordre de causalité étant renversé, la vérité réside de l'autre côté. C'était aux prix et à la circulation de subir quantitativement et qualitativement l'action des causes extra-monétaires où la politique de l'économie dirigée devrait trouver son domaine et sa raison d'être et par elle, agir éventuellement sur les variations du niveau général des prix.

(1) Fisher J. *op. cit.*

CHAPITRE II

Vers l'équilibre dans la répartition mondiale de l'or

Son utilité et ses conditions. L'organisation de la Paix. Développement des échanges économiques. L'exportation des capitaux. Stimulation des exportations des marchandises des pays à déficit chronique de la balance des comptes. La collaboration internationale économique.

L'utilité d'un meilleur équilibre dans la répartition du métal jaune dans le monde est de toute évidence. Nous avons vu, en soulevant le problème de l'or de nos jours (chap. III, première partie) dans son aspect théoriquement incontesté l'importance d'une meilleure distribution de l'or, tant au point de vue statique que dynamique. En analysant les différents mouvements de l'or qui ont conduit au déséquilibre, nous avons vu ses causes et toute solution qui réaliserait une meilleure répartition de l'or ne saurait être que celle basée sur la connaissance des causes réelles.

Or, il s'agit de s'attaquer à elles, c'est-à-dire de créer les conditions permettant une solution saine. C'est une façon de récapituler *in petto* les raisons générales qui ont déterminé la gravité de la situation d'après-guerre. Certainement sa réalisation serait difficile à atteindre, mais tôt ou tard, si l'on veut sortir des difficultés dans lesquelles le monde économique vit en cherchant constamment son équilibre, ce résultat ne pourrait être acquis que par une action vigoureuse, s'inspirant de vues larges

en s'élevant au-dessus du nationalisme économique à des conceptions d'étendue internationale permettant de tirer des avantages d'une collaboration économique internationale. C'est la meilleure façon de tirer des bénéfices pour le bien-être général de l'humanité d'une solidarité économique constructive et positive basée sur la division internationale du travail au lieu de ressentir les mauvaises conséquences résultant d'hésitations et de retards dans la voie de rétablissement économique du monde.

A ce propos on ne saurait mieux faire que citer les paroles exprimées par Quesnay, Directeur de la Banque des Règlements Internationaux dans sa Conférence à l'Europe Nouvelle. « De même qu'on a progressivement évolué de l'économie individualiste à l'économie internationale, le monde capitaliste moderne doit évoluer aujourd'hui de l'économie nationale à l'économie internationale ou disparaître ». C'est le propos qui aurait peut-être plus d'importance pour le chapitre suivant, mais devant cette nécessité n'est-il pas une façon pratique de chercher une solution en s'inspirant du dogme classique qui ne saurait que contribuer au succès de toutes les formules d'importance internationale.

Or, la première condition à réaliser serait d'organiser la paix intérieure et la paix internationale. Nous avons vu l'importance du facteur psychologique dans les mouvements récents des capitaux. La restauration de la confiance est le fait essentiel de leur redressement. La crise actuelle tant qu'elle est de nature physique, par sa diminution, donnerait naissance à de nouveaux placements des capitaux aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur. Evidemment le rétablissement de l'équilibre budgétaire, de l'ordre dans les finances publiques constituerait le plus précieux gage de confiance du capitaliste

national et étranger. Nous dirons avec Rist : « Remettez d'abord votre budget en équilibre et tout le reste vous sera donné par dessus » (1). Le rétablissement de l'équilibre budgétaire contribuait à créer la confiance nécessaire ce qui rendait efficaces les facteurs mécaniques dont l'impuissance s'est révélée évidente devant les facteurs psychologiques.

Malgré l'écart existant entre le taux de l'escompte dans les différents pays, son action mécanique de défense monétaire, en arrêtant les sorties d'or ou l'attirant éventuellement est neutralisée par le manque de confiance. La disparition de la crise psychologique lui rendrait la vie.

Le rétablissement de la confiance du capitaliste national déterminant le premier pas vers la redistribution de l'or, le rapatriement des capitaux évadés serait à son tour, suivi probablement par le placement d'abord à court terme et ensuite à long terme des capitaux étrangers attirés par le taux d'intérêt plus élevé.

Ce sont les premières mesures qui pourront conduire à l'apaisement des crises des changes et rendre, de cette façon, possible le fonctionnement de l'étalon-or. Evidemment toutes les mesures employées pour mobiliser l'or en réduisant son stock au minimum nécessaire, en émancipant de plus en plus la circulation de sa base métallique, constitueraient un acte de bonne foi de la solidarité monétaire internationale bien comprise.

Cependant, l'importance principale réside dans l'orientation internationale des capitaux. Nous vous vu, dans les exemples étudiés combien on doit attribuer le déséquilibre économique actuel au mauvais emploi et à l'orientation donnée au placement des capitaux. C'est ici que réside le point le plus sensible demandant une

(1) Rist. La déflation en pratique. p. 130.

révision complète de la politique de placement des capitaux si l'on veut remédier aux risques courus par des procédés particuliers pratiqués dans certains pays après la guerre. Il est fort probable que la crise économique actuelle constitue un fait de nature mécanique agissant sur le placement des capitaux à long terme, d'investissement. Aussitôt que l'importance de ces faits devient moindre, l'investissement des capitaux est facilitée. La reprise de l'activité industrielle absorbera progressivement. Ce n'est plus vers les pays qui, par leur évolution économique, sont arrivés au degré d'une structure économique éminemment capitaliste et, qui, par cause d'ordre politique ne sont pas en mesure d'exporter ces capitaux, que les capitaux des autres pays devraient être dirigés.

L'expansion des capitaux à l'étranger par les pays habituellement exportateurs constituée par l'épargne d'origine nationale ou d'origine internationale, les excédents de la balance des comptes, devrait être facilitée également par la suppression des charges fiscales grévant les valeurs mobilières étrangères. D'autre part, il importe de rétablir la pratique des placements à long terme ainsi que les possibilités de débouchés aux capitaux. Ici, généralement c'est le facteur politique qui importe tant en ce qui concerne les pays exportateurs de capitaux que les pays importateurs.

Pour les pays importateurs de capitaux, la situation est différente. Il s'agit de créer de la confiance, d'offrir des conditions économiques avantageuses. Pour eux aussi, la modalité dans laquelle les capitaux sont entrés et l'emploi que l'on fait des capitaux a une grande importance pour l'avenir de la balance des comptes. Les emprunts à l'étranger, pour le paiement des produits importés ne présentant pas économiquement des biens pro-

ductifs, constituent une façon particulière d'endettement progressif. De même que l'importation exagérée des capitaux aux fins industrielles, sans mesurer les possibilités de débouchés aux marchandises, permettant leur rachat, constitue une preuve d'imprévoyance économique ou d'une audace propre à une mentalité particulière qu'il est également nécessaire de reviser.

Ceci nous amène à parler d'un autre fait grevant l'équilibre économique du monde dont le déséquilibre actuel dans la répartition mondiale de l'or n'est qu'une manifestation partielle. Sans toucher au côté politique de la question, les dettes de guerre, mêmes dettes de Réparations et dettes interalliées constituent incontestablement un grand obstacle au rétablissement d'un meilleur équilibre économique mondial. Chaque résultat obtenu dans une juste solution de cette question épineuse dont les conséquences sont particulièrement importantes dans le domaine monétaire marque une étape dans la voie de la normalisation de la vie économique dans le monde.

Cette normalisation ne pourra être atteinte que par la suppression d'autres obstacles auxquels elle se heurte. Nous voulons parler du nationalisme économique manifesté par différentes mesures, par le protectionnisme douanier en particulier. C'est ici que réside le paradoxe économique qu'il faudrait résoudre et choisir si l'on veut tirer les avantages de la division internationale du travail sur laquelle nous basons notre civilisation matérielle ou si nous préférons nous replier sur nous-mêmes en nous enfermant par les barrières douanières. Toute la période après-guerre semble dominée par l'élévation des murs douaniers, ce qui constitue une manière particulière de concevoir la solidarité économique internationale. C'est ici qu'il faut s'attaquer si l'on veut sincèrement et réellement résoudre le problème du déséqui-

libre économique mondial auquel le fonctionnement de l'étalon d'or est intimement lié.

Toute mesure qui permettrait aux Etats à la balance des comptes périodiquement en déficit de stimuler leurs exportations des marchandises constituerait un **fait** conduisant vers un meilleur équilibre. Evidemment cela constitue un problème politique excessivement délicat dont la solution présente comme condition essentielle la paix économique. Le problème des débouchés aux marchandises, des débouchés aux capitaux est un **fait** dominé par des considérations d'ordre politique. Le problème du protectionnisme et du libre-échange est **conditionné** par de nombreux facteurs dont l'importance appartient particulièrement au facteur politique. Cependant toute hésitation à le résoudre reste une entrave à la collaboration économique des peuples.

Les sentiments auxquels se heurtent les pays exportateurs de capitaux ne sauront être efficacement supprimés que par une politique plus libérale à l'égard des importations de marchandises des pays importateurs de capitaux qui permettra leur rachat.

Il est évident que le rapprochement économique général poursuivi avec plus d'esprit libéral international amènerait des solutions plus radicales. Toutefois, un rapprochement partiel entre plusieurs économies nationales, surtout après le morcellement économique dans le cadre de l'économie internationale résultant de la guerre, serait de nature à remédier au déséquilibre et à créer, par la collaboration, des possibilités d'échanges et de progrès économiques en général.

Le problème est essentiellement politique. Il est politique à l'intérieur de la nation, en ce qui concerne le protectionnisme douanier, il est politique dans le domaine international en ce qui concerne les débouchés ouverts

aux marchandises et aux capitaux. Les conséquences économiques si graves soient-elles ne seront avantageusement résolues que par la solution des questions auxquelles elles restent subordonnées. La dernière parole reste au facteur politique, aux faits humains psychologiques auxquels chaque mécanisme reste forcément soumis, cela est particulièrement vrai quand il s'agit de l'étalon-or autour duquel tant de préjugés son attachés.

Toutefois, en réalisant une meilleure répartition de l'or, un certain équilibre, on créerait au moins, au point de vue financier, au point de vue monétaire, une première condition conduisant à la normalisation des rapports économiques entre les peuples, car la communauté monétaire internationale réalisée par l'étalon-or constitue un gage précieux de coopération économique. Cependant, tant qu'on n'arrivera pas à agir sur les causes profondes que nous avons tâché dans ce chapitre de relever sommairement, les difficultés du fonctionnement de l'étalon d'or ne sauront pas être supprimées.

Ceci suppose principalement une collaboration internationale, politique et économique et toute la coopération financière internationale préconisée, ce que nous verrons dans le chapitre suivant, reste en fonction de ces deux facteurs économiques et politiques.

CHAPITRE III

La coopération internationale dans le domaine monétaire

La coopération financière internationale, condition primordiale du redressement économique général. La coopération des Instituts d'émission. La Banque des Règlements internationaux. Clearing des changes et clearing-or. Vers la monnaie internationale.

En posant le problème actuel de l'or ainsi que dans l'examen de certaines expériences nous avons souligné tous les inconvénients des déplacements de l'or d'un pays à l'autre. Dans le chapitre précédent nous avons relevé la nécessité d'apporter, si l'on veut réaliser l'équilibre dans la répartition mondiale de l'or, si nécessaire, des remèdes dont l'idée principale consiste dans le rétablissement d'un équilibre économique général, dans la réalisation d'un plus ample échange international des marchandises et des capitaux. Cette réelle collaboration économique internationale aboutirait à une meilleure répartition mondiale de l'or au point de vue statistique.

Cependant il reste toujours nécessaire d'agir, par une action concentrée, sur les effets probables et éventuels de la distribution de l'or au point de vue dynamique.

La réalisation d'une coopération financière internationale constituerait la condition primordiale d'autres réformes nécessaires. C'est pourquoi, il nous semble, non seulement au point de vue théorique, mais également

au point de vue pratique, que toute solution, tendant à apporter des remèdes efficaces au problème monétaire est de la plus grande importance. Il est évident que cette solution ne saurait être atteinte que par une coopération internationale, vu que le fonctionnement de l'étalon-or présentant une telle utilité est de nature essentiellement internationale. A cette occasion nous ne saurions que reprendre les paroles de Strakosch : « En adoptant l'étalon d'or, le monde civilisé s'est irrévocablement constitué en une des plus grandes associations internationales qu'ait jamais connu l'Histoire, que cette association, en conférant, des avantages à chacun des associés, lui impose aussi des devoirs impérieux et que toute transgression de la part d'un des associés lèse les intérêts de tous les autres (1). Il n'est plus besoin d'insister sur l'évidence de cette vérité.

Or, il s'agit maintenant de voir par quels moyens, une fois que le retour à l'étalon d'or sera effectué, cette solidarité monétaire internationale pourrait être positivement pratiquée.

Nous ne doutons pas de l'efficacité du fonctionnement de l'étalon-or tant qu'il est basé sur les facteurs économiques. Cependant, devant les faits humains, psychologiques, tout mécanisme devient impuissant. Il est possible que les grands marchés monétaires de Londres, Paris, New-York se prêtent plus ou moins à la distribution spontanée des capitaux à travers le monde, facilitant, par les variations du taux de l'escompte, le fonctionnement de l'étalon-or. Il importe de souligner à cet égard la nécessité de certains perfectionnements de ces grands marchés, une certaine adaptation de ces marchés aux conditions nouvellement créées après la guerre.

(1) Strakosch. Conséquences économiques des changements de la valeur de l'or (Dans les documents sélectionnés de la S. D. N.) P. 7

Toutefois le manque d'élasticité, les erreurs commises, ainsi que l'apparition du facteur psychologique, arrivent souvent à rendre inefficaces les mesures d'ordre national appliquées à la défense monétaire. C'est pourquoi, il est souvent nécessaire, pour apaiser la panique que les sorties de l'or ne pourront qu'augmenter, avant que les autres mesures soient prises, d'aider les autorités monétaires dans leur politique de défense. Cette intervention est particulièrement importante de nos jours. Cela résulte de la tendance manifeste, après la guerre d'un rétrécissement de l'écart des gold point de sortie et d'entrée de l'or à cause des perfectionnements des transports de métal précieux ainsi que de la diminution des frais d'assurance. La fonction du change qui est d'opérer un transfert des capitaux d'une place à l'autre sans transport du métal qui grâce à l'écart des gold point permettait à la technique bancaire de s'adapter aux conditions du marché, déterminera maintenant, du fait du rétablissement de cet écart le déplacement plus fréquent de l'or. Limiter ces déplacements fréquents serait un but à poursuivre étant donné les conséquences psychologiques basées souvent sur le préjugé que la valeur de la monnaie est en fonction de la couverture métallique.

Comme on l'a remarqué à ce sujet, il arrive souvent que lorsqu'une banque d'émission vend de l'or, en période normale, et que cet or est exporté immédiatement, le même or lui fasse retour. Ces déplacements dispendieux ne peuvent être développés dans les périodes de crise. Spécialement, les mouvements des changes résultant d'influences saisonnières donnent naissance à des transports de métal précieux, d'autant plus coûteux qu'ils ne sont pas nécessaires.

Il importe donc, dans la mesure possible, d'éviter les

déplacements de l'or d'un pays à l'autre, surtout ceux, comme on l'a dit, qui ne représentent pas « le règlement de soldes nets ». Ce résultat pourrait être obtenu par différents moyens.

Le premier procédé consisterait dans la coopération des Banques d'émission, procédé inlassablement préconisé par Hantos (1). Etant donné la généralisation du gold billion standard, ainsi que la concentration de l'or dans leurs caves, la collaboration des Instituts d'émission conçue d'une façon intelligente, inspirée de la solidarité monétaire internationale, pourrait avoir de précieux résultats. Les différents moyens mécaniques mis à leur disposition leur permettront d'agir sur le marché monétaire de leur pays de même que l'action entreprise dans les autres pays leur serait un puissant concours. Les variations du taux de l'escompte ainsi que les opérations sur le marché libre serviraient efficacement à diriger les capitaux, en redressant le change menacé, abstraction faite du facteur psychologique.

Evidemment il existe d'autres moyens d'action pour faciliter la politique de défense monétaire d'un pays. L'exemple des avances consenties tout dernièrement par la Banque de France et la Federal Reserve Banque de New-York à la Banque d'Angleterre en difficultés monétaires est typique à ce point de vue. Souvent cette coopération des Banques d'émission servirait à alléger une situation momentanée et peut-être par elle-même aiderait-elle à apporter un apaisement à la panique avant que les autres interventions plus radicales ne soient entreprises. Citons à ce propos les avances consenties par les gouvernements français et anglais aux pays de l'Europe Centrale et Orientale en détresse monétaire. Evi-

(1) Hantos. *L'économie mondiale et la Société des Nations*, Paris 1930, p. 262.

demment ces mesures ne peuvent être que de nature provisoire tant que les causes profondes existent. Cependant elles peuvent aider énormément la politique courageuse des autorités monétaires avant que des remèdes radicaux ne soient apportés aux causes profondes, qu'elles soient de nature mécaniques ou psychologiques.

A côté de cette coopération des banques d'émission, pratiquée d'une façon incohérente, n'est-il pas possible de réaliser cette coopération internationale monétaire par un organisme spécialement affecté à ces fins au lieu de laisser les destinées monétaires à une activité dispersée et, de ce fait, souvent défailante. Nous pensons au rôle possible de la Banque des Règlements internationaux qui a donné naissance à tant d'espoirs dans le domaine des opérations monétaires portant sur les changes, l'or et la création éventuelle d'une monnaie internationale, idées intimement liées.

Or, en ce qui concerne les opérations du change, l'intervention de la Banque des Règlements internationaux a été expressément prévue, ce que l'on peut voir dans ses statuts instituant le système des *clearing des changes*. « Dépôts au compte de Compensation. Sous réserve des stipulations et conditions que pourra fixer le Conseil d'administration, la Banque aura le droit d'accepter les dépôts des Banques centrales pour constituer et maintenir un fonds destiné au règlement des comptes entre elles. De pareils dépôts pourront prendre la forme de remises d'or aux guichets de la Banque ou d'or détenu sous dossier pour son compte par une des Banques centrales participant au fonds de compte de Compensation. Les conditions auxquelles les Banques centrales pourront participer au système des comptes de Compensation, les principes et les règlements de son for-

tionnement et les cours de change auxquels l'or sera accepté en dépôts au fonds de compensation ou retiré de ce dernier seront établis par le Conseil d'administration de la Banque ». (Annexe première, Chapitre V).

Ce fonds de compensation, par l'importance qu'il atteindra pourra servir d'une façon systématique, et organisée à procéder au nivellement des changes en écartant les fluctuations saisonnières et éventuellement conduire à leur stabilisation. Certainement c'est une question de temps. Cependant, déjà au point de vue empirique, les différentes opérations de cette nature ainsi que les multiples avances que la Banque a consenties dans la mesure de ses possibilités matérielles, en vue de soutenir les différentes monnaies en difficultés, constituent un fait acquis à l'honneur de cet organisme international.

Un autre pas réalisé dans la voie de ce progrès serait constitué par la création de *clearing de l'or* qui pourrait conduire à un résultat immédiat, celui de réduire les allées et venues inutiles de l'or dans un pays en solde final annuel à disposition des pays acquéreurs. L'autre résultat consisterait dans la réalisation de la stabilisation des changes par rapport à l'or. Celle-ci ne serait autre chose que la réalisation de la monnaie internationale étant donné que les fluctuations des changes seraient disparues. Le rapport entre deux monnaies nationales serait constant, car, du fait que toutes les monnaies seraient stabilisées d'une façon fixe, on se trouverait en présence d'une monnaie internationale dont le nom et le fractionnement seuls varieraient lorsque l'on passerait d'un pays à l'autre. Il ne reste qu'à réaliser l'unification monétaire. Certainement ce n'est qu'un projet d'une valeur théorique dont la réalisation est

une question d'évolution capable de supprimer les obstacles auxquels il se heurte.

Cependant l'idée de la création d'un *clearing* de l'or auquel correspondrait en même temps l'établissement d'un nouveau système de gold points stabilisés grâce à un accord entre les Banques d'émission semble mériter un intérêt particulier étant donné qu'elle se prête à une réalisation par étapes où la seule expérience serait maîtresse. Elle était déjà soutenue par Luigi Luzzatti, en 1907, ainsi que par Faitfull Beegg, en 1914. En partant du même principe, elle a été reprise par Mlynarski dans ces derniers temps (1).

C'est un système de compensation en or de banque à banque. C'est en partant d'une considération d'ordre pratique que Mlynarski croit aux possibilités d'un système de compensation. L'apparition d'une nouvelle forme de transaction sur l'or, après la guerre qui est l'achat de l'or près d'une Banque, constituant près d'elle le dépôt d'or en le consignnant « sous le dossier », de l'or earmarked à l'étranger, des Banques centrales à d'autres Banques centrales ou à des particuliers, constitue ce fait d'ordre pratique sur lequel Mlynarski attire l'attention et dont la généralisation pourrait conduire à un système de clearing or.

Or, on pourrait très facilement imaginer qu'au lieu de procéder au déplacement de l'or, déterminé par les fluctuations du change, on procède au transfert, par des virements dans les comptes d'une Banque d'émission à l'autre. Ce serait un déplacement juridique de l'or où les seuls titres de propriété circuleraient.

Pour aller plus loin dans cette voie, au lieu de con-

(1) X.. La Banque des Règlements internationaux et l'internationalisme monétaire (Revue d'économie politique juillet et août 1929 ;) Mlynarski. Gold and Central Banks. New-York 1929 Lansburgs (.....) Die Reparations Bank. Frankfurt. a/M. 1930.

server la totalité de l'encaisse métallique dans leurs caves, les banques d'émission le remettraient à un organisme qui, de telle sorte centraliserait les réserves d'or en remplissant le rôle de centrale de l'or. La Banque des Règlements Internationaux serait toute désignée pour ce rôle. Evidemment on pourrait bien laisser matériellement l'or où il est sous condition d'être consigné par les certificats-or invités à se substituer à lui. Naturellement, si l'on ne veut pas fausser le mécanisme de l'étalon-or, on ne pourra pas faire double emploi de l'or et des certificats.

Pour assurer le fonctionnement d'un pareil système, les Banques d'émission mettront une partie de leurs réserves à la disposition de la Banque des Règlements internationaux ainsi qu'on l'a stipulé dans son statut. Ce système de clearing pour le voir fonctionner de près, il faut partir d'une hypothèse supposant que la balance des comptes viendrait à être, à un moment donné, fortement déficitaire (mauvaises récoltes, catastrophes quelconques, un fait psychologique de nature provisoire) le pays débiteur céderait des devises, puis de l'or aux pays créanciers par virement au clearing international. A l'actif du bilan de la Banque d'émission, les réserves de devises ou d'or earmarked à l'étranger en espèces à la Banque des Règlements Internationaux, continueront à diminuer ; au passif, nécessairement, les engagements à vue diminueront dans une mesure correspondante.

Au fond, la seule différence entre ce processus et le processus normal du flux et du reflux des devises et de l'or est l'absence de déplacements effectifs du métal. En ce qui concerne l'intervention de la Banque d'émission, elle n'est pas éliminée. Elle peut bien agir sur son propre marché monétaire par des modifications du taux de l'escompte et des opérations sur le marché libre. Cela

n'empêche pas non plus l'octroi de crédits ou de facilités spéciales que l'on pourrait accorder à une Banque d'émission. On n'a pas touché au fonctionnement classique de l'étalon-or. La coopération entre les Instituts d'émission reste toujours possible. La coopération financière des Etats déterminée par les sentiments politiques peut bien subsister en l'absence d'une large coopération internationale. La Banque internationale pourra bien accorder de sa part, selon ses possibilités, à une Banque d'émission tombée en difficultés, un crédit à découvert ou un crédit contre remise d'effets.

Pour se procurer les moyens de faire ces crédits à la banque intéressée, la Banque des Règlements Internationaux pourrait émettre des obligations. Par des procédés dont seule l'expérience montrera l'efficacité, la coopération financière internationale, par une évolution graduelle, arriverait à trouver d'autres solutions au problème monétaire d'importance mondiale. C'est seulement par cette voie qu'on pourrait efficacement remédier à une pénurie éventuelle de l'or, si vraiment le rapport de dépendance est établi entre la circulation et les prix. C'est seulement dans cette voie que l'on pourrait rendre notre circulation de plus en plus indépendante de sa base métallique.

Le pas le plus important à réaliser servant de point de départ à cette évolution serait la stabilisation des changes au pair. De ce fait, la voie serait ouverte aux autres faits monétaires. Théoriquement et pratiquement un pareil système n'a pas tardé à soulever des objections (1). L'idée de la fixité absolue des monnaies a été particulièrement combattue. Car, en supposant que la Banque des Règlements Internationaux, grâce à son clearing de l'or ait réussi à rendre inutile la majeure

(1) Mendès-France. *La Banque Internationale*. P. 137.

partie des transports effectifs, la conséquence serait, au lieu de réduire les déplacements d'or, de les intensifier dans une proportion extraordinaire. La disparition des golds points ne permettrait pas à la technique bancaire de niveler le cours des changes et à l'activité économique de prendre d'elle-même des dispositions pour restaurer son développement économique international.

La véritable difficulté ne nous semble pas être théorique, elle est plutôt de nature pratique. Qu'il s'agisse d'une collaboration internationale financière, plus facile à réaliser, ou qu'il s'agisse d'une collaboration économique, les difficultés ne tardent pas à surgir. L'interdépendance entre ces deux sortes de collaboration est évidemment une source de difficultés pour une collaboration financière. Ni les variations du taux de l'escompte, ni les mouvements des devises, ni ceux de l'or n'arriveront à renverser l'état des différentes balances des comptes. Si un équilibre est nécessaire, la tendance qui devrait y conduire est moins en fonction du facteur mécanique que des efforts humains où le rôle du facteur politique est extrêmement important.

On connaît les difficultés auxquelles la Banque des Règlements Internationaux s'est heurtée. Cependant, espérons qu'une meilleure connaissance des choses, ainsi qu'un plus grand esprit international arrivera à les aplanir.

CONCLUSION

Au cours de notre étude, nous avons vu quelles étaient les conséquences directes et indirectes de la guerre. Depuis treize ans le monde économique cherche un équilibre afin d'adapter, après un bouleversement général, les différentes économies nationales dans le cadre de l'économie internationale. La persistance de cet état de choses était constamment la cause menaçant la paix. Le retard et les erreurs commises dans la voie des réformes, dans la voie de la normalisation de la vie économique, conduisaient à aggraver le déséquilibre international même et par là, constituaient une menace pour la paix.

Il fallait évidemment s'attendre à ces difficultés étant donné les changements profonds dans les conditions de la production et des échanges internationaux des biens. Chaque Etat isolément luttait pour s'assurer de meilleurs débouchés aux marchandises, aux capitaux, pour se procurer des matières premières dans les meilleures conditions possibles.

Ces efforts étaient commandés d'une part par le progrès économique qui a créé de nouvelles formes de production et d'autre part par les changements survenus après la guerre dans la position économique internationale de chaque pays. La guerre a laissé les uns endettés et les autres enrichis. C'est la situation qui domine la vie économique de toute la période d'après-guerre.

A ce déséquilibre international s'est ajouté un autre

déséquilibre, celui résultant des conditions générales de la production. L'apparition d'une crise de surproduction générale l'offre des marchandises dépassant la demande, a dû forcément gagner en ampleur dans les conditions existantes, d'où la gravité particulière de la situation économique actuelle dans le monde.

Nous avons vu quel était le rôle de l'or dans la conjoncture économique actuelle. En examinant les mouvements de longue durée des prix, nous avons vu qu'il était impossible d'affirmer d'une façon absolue que la production présente de l'or sous l'aspect d'une rareté de l'or ne peut être invoquée comme une cause de la baisse des prix.

Le récent effondrement général des prix est encore moins explicable par l'inégale répartition de l'or, étant donné que les mouvements cycliques des prix sont plutôt les conséquences de rythme physique de la vie économique en fonction duquel se trouvent les prix et la circulation.

Evidemment, la mauvaise répartition mondiale de l'or, traduite par la crise quasi générale de l'étalon-or, avec ses conséquences sur le commerce mondial a agi dans le sens d'une dépression des prix. En face d'un embouteillage économique provoqué par la diminution des échanges internationaux des marchandises les prix ont dû nécessairement tomber. Les différentes mesures employées par les autorités monétaires pour la défense du change ont, à leur tour, contribué, par la contraction nécessaire du crédit, à la déflation des prix. Par là le problème de la répartition de l'or, tant au point de vue statique qu'au point de vue dynamique, occupe une place importante dans la crise économique actuelle.

En examinant le fonctionnement de l'étalon-or, nous avons vu tous les facteurs mécaniques et psychologiques

en dépendance desquels se trouve son existence. En examinant les faits, nous les avons rencontrés constamment.

Au point de vue statique, l'inégale répartition mondiale de l'or est traduite par l'inégalité des conditions monétaires de chaque pays. Le déséquilibre international dans les taux d'escompte, selon les pays, est l'illustration éclatante de ce fait. D'où il résulte une inégalité dans les conditions de la production et dans la circulation des biens.

La cause essentielle réside dans l'état de la balance des comptes de chaque pays. Jamais son déséquilibre n'a été plus grand que de nos jours. Chroniquement, on constate d'un côté les pays à excédent de la balance des comptes, de l'autre côté, les pays à déficit de la balance des comptes, des pays créditeurs, des pays débiteurs. En présence des conditions existantes de la production, le mécanisme de l'étalon-or est incapable de remplir son rôle providentiel tendant à mettre en équilibre les rapports économiques internationaux, tant l'expansion et la circulation des capitaux dans le monde, sont importantes. Celles-ci ont rendu son existence plus difficile ce que nous avons vu en examinant de près certaines expériences. Les migrations internationales de l'or avec tous les inconvénients qu'elles créent, qu'il s'agisse des modifications incessantes des taux d'escompte, ou qu'il s'agisse des bouleversements généraux qu'elles provoquent, allant jusqu'à détruire l'étalon-or dans certains pays, ne sont que les conséquences des déplacements internationaux des capitaux.

Après une période marquée par les efforts de la restauration monétaire dont le succès n'était qu'éphémère, la crise de l'étalon-or était quasi générale. Elle était d'autant plus grave qu'elle s'est produite dans des con-

ditions mécaniques particulières, aggravée par la domination des facteurs psychologiques, de la crise de confiance.

A côté du déséquilibre chronique de la balance des comptes, aggravé par la grande guerre que nous considérons comme le principal fait de nature mécanique, les transactions financières de la période de guerre et d'après-guerre ont engendré un changement radical dans les conditions du fonctionnement de l'étalon-or ; premièrement on constate un changement important dans les sources de capital, deuxièmement, la forme des prêts et la proportion existant entre les crédits à long terme et à court terme, troisièmement, l'orientation des mouvements des capitaux et quatrièmement l'attitude adoptée par les principaux prêteurs à l'égard du produit de leur placement. Ce sont les faits principaux qui ont déterminé le sort de l'étalon-or de nos jours, sans parler des conditions psychologiques qui ont souvent pris une importance particulière.

Après la guerre la source principale des capitaux est moins en Europe. Les Etats-Unis occupent, comme nous l'avons vu en examinant l'expérience américaine, une place plus importante. La politique de placement des capitaux de la Grande-Bretagne ainsi que de la France a subi une grande transformation. La place de Londres est moins capable qu'avant la guerre de jouer le rôle de distributeur de capitaux. La politique de placement des capitaux que l'Angleterre a adoptée, consistant à emprunter à court terme et à prêter à long terme, était pleine de risques. La France, par le changement survenu dans sa politique de placement des capitaux consistant à préférer les placements à court terme a, comme nous l'avons vu, grandement contribué à la création de ces capitaux placés

à court terme à l'étranger, ce qui lui vaudra une position particulière au moment d'une crise de crédit international.

Les capitaux, au lieu de s'orienter vers les pays neufs en cours de développement, comme c'était le cas avant la guerre, ont pris une autre direction. L'Allemagne, par la confiance qu'elle inspirait, grâce à la politique de taux d'intérêt élevé, a réussi à attirer les capitaux étrangers vers elle, qu'il s'agisse de ceux placés à long terme ou qu'il s'agisse de ceux placés à court terme. Cette politique de taux d'intérêts élevé des placements à court terme que l'on constate après la guerre a grandement contribué au retard des capitaux placés à long terme, à l'investissement.

Si avant la guerre le mouvement international des capitaux était surtout un mouvement économique pour des fins productives et constructives, le mouvement des capitaux après la guerre était dans une moindre mesure un mouvement économique. Les emprunts d'Etat, des municipalités n'étaient souvent destinés qu'à consolider la situation déficitaire de la balance des comptes d'origine extra-économique.

L'apparition d'une crise psychologique sous l'action, d'une part d'une dépression cyclique et d'autre part de différents faits politiques a déterminé une liquidation du crédit international qui a montré tous les inconvénients résultant de ces faits mécaniques que nous venons d'énumérer. Toutes les constructions monétaires se sont écroulées et, en présence d'une crise de confiance de la part des capitalistes nationaux ou étrangers, aucun fait n'est capable de résister. L'or prendra le chemin des pays où il est le plus en sûreté. C'est ce que nous avons vu tout récemment à propos de l'examen des mouvements de l'or vers la France.

C'est seulement dans la connaissance des causes réelles que l'on pourrait envisager la solution des problèmes que les récents mouvements de l'or ont posés. La nécessité d'en revenir à l'étalon-or est absolue. La période des troubles monétaires qu'on a connu l'a prouvé clairement. On admirera le courage de ceux qui luttent pour le sauvegarder en attendant que la disparition des crises psychologiques détermine de nouveau les migrations de l'or vers les pays à taux d'intérêt élevé. C'est aux décisions de la politique internationale qu'il appartient de donner l'apaisement nécessaire. L'organisation internationale de la paix est la condition du fonctionnement de l'étalon-or.

Cependant il reste toujours à s'attaquer à une révision nécessaire de la politique de placement des capitaux de chaque pays si l'on ne veut pas persister dans les mêmes erreurs. Au fait du déséquilibre de la balance des comptes il est nécessaire de donner une solution équitable. C'est le seul moyen de mettre l'économie au service d'une politique de la paix et du progrès.

En face des pays capitalistes à excédent chronique de la balance des comptes amenés à l'exportation des capitaux, les autres pays débiteurs ne pourront répondre à leurs devoirs internationaux que sous la condition de réajuster à l'importation des capitaux étrangers une exportation des marchandises étrangères, permettant leur rachat, seule condition d'échapper à la domination politique. C'est par là que le facteur politique prend toute son importance dans la vie économique. Evidemment la politique a une autre base idéologique conduisant à dominer la vie économique.

En présence de la crise économique actuelle dont la gravité est grandement redevable à la situation politique

internationale, c'est seulement par une détente qu'on franchira les plus grands obstacles à l'assainissement de la vie économique.

« A subordonner systématiquement l' « économique » au « politique », suivant la formule du jour, on enlève finalement à la politique ses moyens d'action les plus efficaces » (1). Or, amenés dans l'état où nous sommes actuellement c'est au « politique » à se subordonner à l' « économique » pour pouvoir agir politiquement si l'on ne veut pas que nous périssions. Tout le nationalisme économique pratiqué systématiquement après la guerre ne s'est jamais montré plus que de nos jours l'ennemi de l'humanité. Organiser la paix économiquement est une nécessité absolue. Cette organisation est d'autant plus nécessaire que le jeu spontané des forces mécaniques ne semble pas de nature à renforcer la paix au point de vue économique. Dans le chapitre dernier de notre étude, en examinant la coopération internationale dans le domaine monétaire, nous avons vu comment celle-ci pourrait être réalisée. Les exemples récents de prêt d'un Institut d'émission à l'autre, des prêts des gouvernements entre eux, ainsi que de l'aide apportée par la Banque des Règlements Internationaux sont de belles manifestations de la solidarité internationale monétaire qui demanderait à être organisée. Dans ce sens, la Banque des Règlements Internationaux paraît pouvoir exercer une action bienfaisante.

Nous avons vu en étudiant le mécanisme de l'étalon or que, par lui seul il n'est pas de nature à réaliser un équilibre international nécessaire. Ce n'est que par une coopération internationale économique, dans le sens le plus large, qu'un équilibre approximatif, facilitant la coopération monétaire, pourrait être atteint. Par contre,

(1) Rist. (Ch.). La déflation en pratique, p. 124.

vouloir se libérer de « chaînes d'or » comme on l'a dit sentimentalement quelques fois est une pure chimère qui ne nous avancera pas du tout. Le retour à l'étalon-or s'impose impérieusement. Tout le retard est plein d'inconvénients. L'étalon-or constitue, d'une part, la condition d'assainissement économique général et d'autre part, l'indice précieux des conditions générales. S'attaquer à l'existence de l'étalon-or c'est, comme on l'a dit, vouloir briser un thermomètre en face d'une fièvre. Chercher un autre étalon est inutile d'autant plus qu'il est inexistant. Cependant vouloir agir sur la fièvre en agissant sur ses causes profondes reste un besoin imminent. En étudiant le problème de l'or, nous avons essayé dans la mesure de notre possibilité de les mettre en lumière.

Répartition géographique des stocks mondiaux d'or monétaire (exprimés en millions de dollars)

(Tableau extrait de l'Annuaire Statistique de la Société des Nations 1931-32. Genève 1932)

PAYS	XII. 1925			XII. 1926			XII. 1927			XII. 1928			XII. 1929			XII. 1930			VI. 1931			III. 1931
	Réserves	Autres stocks d'or	Total	Réserves	Autres stocks d'or	Total	Réserves	Autres stocks d'or	Total	Réserves	Autres stocks d'or	Total	Réserves	Autres stocks d'or	Total	Réserves	Autres stocks d'or	Total	Réserves	Autres stocks d'or	Total	Réserves
AFRIQUE.																						
Congo belge	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1	—	1	2
Egypte	17	—	17	18	—	18	19	—	19	18	—	18	19	—	19	20	—	20	21	—	21	21
Maroc	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	—	3	3	—	3	3	—	3	3	—	3	4
Union Sud-Africaine	48	*12	60	47	*18	65	50	*16	66	48	*33	81	46	*32	78	41	*34	75	36	*34	70	43
Total	66	*12	78	66	*18	84	70	*16	86	70	*33	103	69	*32	101	65	*34	99	61	*34	95	70
AMÉRIQUE DU NORD.																						
Canada	226	—	226	230	—	230	229	—	229	191	—	191	151	—	151	194	—	194	157	—	157	144
Etats-Unis d'Amérique	3.985	414	4.083	4.083	409	4.492	3.977	402	4.379	3.746	395	4.141	3.900	384	4.284	4.225	—	4.593	4.593	363	4.956	4.051
Total	4.211	414	4.625	4.313	409	4.722	4.206	402	4.608	3.937	395	4.332	4.051	384	4.435	4.419	368	4.787	4.750	363	5.113	4.195
AMÉRIQUE DU SUD.																						
Argentine	436	23	459	436	23	459	461	79	540	473	146	619	405	40	445	411	9	420	349	9	358	252
Bolivie	8	—	8	9	—	9	9	—	9	8	—	8	5	—	5	2	—	2	2	—	2	2
Brésil	54	—	54	56	—	56	101	—	101	149	—	149	150	—	150	11	—	11	—	—	—	—
Chili	34	2	36	10	2	12	7	2	9	7	2	9	8	1	9	8	1	9	8	1	9	8
Colombie	15	2	17	18	3	21	20	3	23	24	3	27	22	2	24	17	2	19	10	2	12	9
Equateur	5	—	5	5	—	5	2	—	2	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1
Paraguay	3	—	3	3	—	3	3	—	3	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1	—	1	1
Pérou	21	1	22	21	1	22	23	1	24	21	1	22	21	1	22	18	1	19	16	1	17	12
Uruguay	57	1	58	57	1	58	68	1	69	72	1	73	68	1	69	61	—	61	58	—	58	53
Venezuela	16	—	16	15	—	15	16	—	16	18	—	18	18	—	18	15	—	15	15	—	15	15
Total	649	29	678	630	30	660	710	86	796	774	153	927	699	—	744	545	13	558	460	13	473	353
AMÉRIQUE CENTRALE, MEXIQUE ET ANTILLES																						
Total de l'Amérique	29	*122	151	18	*136	154	17	*154	171	14	*166	180	17	*162	179	11	*155	166	10	*150	160	10
Total	4.889	*565	5.454	4.961	*575	5.536	4.933	*642	5.575	4.725	*714	5.439	4.767	*591	5.358	4.975	*536	5.511	5.220	*526	5.746	4.558
ASIE.																						
Etablissement des Détroits.	2	—	2	2	—	2	2	—	2	2	—	2	2	—	2	2	—	2	2	—	2	2
Inde (britannique)	109	—	109	109	—	109	119	—	119	124	—	124	128	—	128	128	—	128	151	—	151	162
Indes néerlandaises	74	—	74	75	—	75	72	—	72	68	—	68	56	—	56	56	—	56	46	—	46	45
Japon	576	—	576	562	—	562	542	—	542	541	—	541	542	—	542	412	—	412	424	—	424	234
Philippines	3	—	3	3	—	3	3	—	3	3	—	3	3	—	3	3	—	3	3	—	3	3
Turquie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4
Total	764	—	764	751	—	751	738	—	738	738	—	738	731	—	731	601	—	601	626	—	626	450
U. R. S. S.	94	—	94	84	—	84	97	—	97	92	—	92	147	—	147	249	—	249	261	—	261	328
EUROPE (sans U. R. S. S.).																						
Albanie	—	*5	5	—	5	5	—	*5	5	—	*5	5	—	*5	5	—	*5	5	—	*5	5	1
Allemagne	303	*13	316	452	*12	464	460	*11	471	666	*10	676	560	*9	569	544	*8	552	354	*5	359	251
Autriche	2	—	2	7	—	7	12	—	12	24	—	24	24	—	24	30	—	30	30	—	30	27
Belgique	53	—	53	86	—	86	100	—	100	126	—	126	163	—	163	191	—	191	200	—	200	354
Bulgarie	8	—	8	8	—	8	9	—	9	10	—	10	10	—	10	11	—	11	11	—	11	11
Danemark	56	—	56	56	—	56	49	—	49	46	—	46	46	—	46	46	—	46	46	—	46	39
Dantzig	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4
Espagne	490	—	490	493	—	493	502	—	502	494	—	494	495	—	495	471	—	471	468	—	468	434
Estonie	3	—	3	3	—	3	3	—	3	2	—	2	2	—	2	2	—	2	2	—	2	2
Finlande	8	—	8	8	—	8	8	—	8	8	—	8	8	—	8	8	—	8	8	—	8	8
France	800	178	978	800	178	978	799	178	977	1.247	24	1.271	1.631	10	1.641	2.099	—	2.099	2.211	—	2.211	2.683
Grèce	13	—	13	13	—	13	15	—	15	7	—	7	8	—	8	7	—	7	6	—	6	11
Hongrie	10	—	10	30	—	30	34	—	34	35	—	35	29	—	29	29	—	29	20	—	20	18
Italie	221	—	221	223	—	223	239	—	239	266	—	266	273	—	273	279	—	279	283	—	283	296
Lettonie	5	—	5	5	—	5	5	—	5	5	—	5	5	—	5	5	—	5	5	—	5	6
Lithuanie	3	—	3	3	—	3	3	—	3	3	—	3	4	—	4	4	—	4	4	—	4	5
Norvège	39	—	39	39	—	39	39	—	39	39	—	39	39	—	39	39	—	39	39	—	39	41
Pays-Bas	178	*11	189	166	*15	180	161	*15	176	175	*15	190	180	*15	195	171	*14	185	200	*15	215	357
Pologne	26	—	26	27	—	27	58	—	58	70	—	70	79	—	79	63	—	63	64	—	64	67
Portugal	11	—	11	9	—	9	9	—	9	9	—	9	9	—	9	9	—	9	9	—	9	13
Roumanie	46	—	46	47	—	47	48	—	48	49	—	49	55	—	55	55	—	55	53	—	53	58
Royaume-Uni et Etat libre d'Irlande	704	*110	814	735	*110	845	742	*100	842	746	*90	836	711	80	791	722	*70	792	800	*65	865	590
Suède	62	—	62	60	—	60	62	—	62	63	—	63	66	—	66	65	—	65	64	—	64	55
Suisse	90	*51	141	91	*51	142	100	*39	139	103	*36	139	115	*36	151	138	*42	180	162	*45	207	453
Tchécoslovaquie	27	—	27	27	—	27	30	—	30	34	—	34	37	—	37	46	—	46	46	—	46	49
Yougoslavie	15	—	15	17	—	17	17	—	17	18	—	18	18	—	18	19	—	19	27	—	27	31
Total	3.173	*368	3.541	3.405	*370	3.775	3.504	*348	3.852	4.245	*180	4.425	4.567	*155	4.722	5.053	*139	5.192	5.112	*135	5.247	5.864
Océanie.																						
Australie	128	151	279	107	125	232	105	115	220	109	114	223	89	96	185	75	—	75	74	—	74	51
Nouvelle-Zélande	34	—	34	34	—	34	34	—	34	32	—	32	28	—	28	29	—	29	29	—	29	28
Total	162	151	313	141	125	266	139	115	254	141	114	255	117	96	213	104	—	104	103	—	103	79
Total général	9.148	*1.096	10.244	9.408	*1.088	10.496	9.481	*1.121	10.602	10.011	*1.041	11.052	10.398	*874	11.272	11.047	*709	11.756	11.383	*695	12.078	11.349

* Estimation ou chiffre provisoire.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (A.) : *Monnaie, Prix et Change*. Paris 1927.
- *Les crises périodiques de surproduction*. Paris 1913.
 - *Monnaie et Industrie*. Paris 1928.
 - *L'Or et sa distribution mondiale*. Paris 1931.
 - *Cour d'Economie Politique professé à la Faculté de Droit de Paris en 1929-1930*.
 - *Cour de Statistique*. (Recueilli et rédigé par J. Lhomme et J. Prioux), Paris 1932.
- ANDERSON (B. M.) : *Observation sur les Rapports provisoires de la Délégation de l'Or*. (Bulletin de la Chase Bank. Trad. franç. Information financière des 2 et 6 Août 1932).
- ANGELL (J. W.) : *The Theory of International Prices*. Cambridge (U. S. A.), 1926.
- ANSIAUX (M.) : *Principes de la Politique régulatrice des changes*. Bruxelles 1910.
- ARNAUNE (A.) : *La Monnaie, le Crédit et le Change*. Paris 1922.
- BASTABLE (C. F.) : *La théorie du commerce international*. Paris 1900.
- BONNET (G. E.) : *Les Expériences monétaires contemporaines*. Paris 1926.
- BOUKHARINE (N.) : *L'Economie mondiale et l'impérialisme*, Paris 1927.
- BOUNIATIAN (M.) : *Les Crises économiques*. Paris 1930.
- BURGESS (R.) : *Les Banques de Reserve Federales et le marché monétaire de New-York*. Paris 1930.
- CANTILLON : *Essai sur la nature du commerce*. Boston 1892.
- CASSEL (G.) : *La Monnaie et le change depuis 1914*. Paris 1923.
- *L'offre d'Or*. Annexé au Rapport Provisoire de la Délégation de l'Or. Genève 1930.
 - *Crise*. Information du 31 Juillet 1931.
- CAUWES : *Cours d'économie politique*. Paris 1893. 4 vol.
- COLSON (C.) : *Cours d'économie politique*. Paris 1915-1924. 6 vol.
- DECAMPS (J.) : *Les Changes Etrangers*. Paris 1922.
- DOLLEANS (E.) : *La monnaie et les prix*. Paris 1905.
- EISLER (R.) : *La Monnaie cause et remède de la crise économique mondiale*. Paris 1932.
- FISHER (Ir.) : *Le pouvoir d'achat de la monnaie*. Paris.
- *L'illusion de la monnaie stable*. Paris 1929.
 - *Stabilizing the dollar*. New-York 1920.
- FOVILLE (de) : *La monnaie*. Paris 1907.

- GERMAIN-MARTIN : *Finances publiques de la France et la fortune privée*. Paris 1925.
- GIDE (Ch.) : *Cours d'économie politique*. Paris. 2 vol.
- GIDE et RIST : *Histoire des doctrines économiques*. Paris 1926.
- GIDEONSE (D) : *Transfert des Réparations et le Plan Dawes*. Lausanne 1928.
- GIGNOUX (C. G.) : *L'après guerre et la politique commerciale*. Paris 1924.
- GOSCHEN : *Théorie des changes étrangers*. Paris 1875.
- HANTOS (E.) : *L'Economie Mondiale et la Société des Nations*. Paris 1930.
- *Die Kooperation der Notenbanken als mittel zur Rationalisierung der Weltwirtschaft*. Tübingen 1931.
- HERMANT (M.) : *Paradoxe économique de l'Allemagne Moderne*. Paris 1931.
- HUME (D.) : *Essai sur la balance du commerce*. Trad. dans *Mélanges d'économie politique*. Paris 1848.
- *Lettre à J. Oswald*. (Id.).
- INTERNATIONAL (The) *gold problem. Collected papers. A record of the discussion of a Study Groups of Members of the Royal Institute of International affairs* (Stamp, Robertson, Kitchin, Niemeyer, Kisch, Brand, Rist, Hawtrey, Keynes, Withers...) 1929-1931. Oxford 1931.
- JEVONS (St.) : *La monnaie et le mécanisme de l'échange*. Paris 1881.
- JUGLAR : *Des crises commerciales et leur retour périodique, en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*. Paris 1889.
- KEYNES (J. M.) : *La réforme monétaire*. Paris 1924.
- *Les conséquences économiques de la paix*. Paris 1920.
- MAC KENNA : *Les méthodes des retours à l'or* (Revue écon. intern. mars 1926).
- KITCHIN (J.) : *L'offre d'or comparée avec les prix des denrées*. Annexé au Rapport Provisoire de la Délégation de l'Or. Genève 1930.
- LANSBURGH (A.) : (Hahn...) *Die Reparations bank*. Frankfurt a/M 1930.
- LAVELAYE (E. de) : *La Monnaie et le Bimétallisme international*. Paris 1891.
- LEROY-BEAULIEU (P) : *Traité théorique et pratique d'économie politique*. Paris 1896.
- LESCURE (J) : *Des Crises générales et périodiques de surproduction*. 2 vol. Paris 1932.
- *Hausse et Baisse générale des prix* (Revue d'écon. pol. 1912).
- LEVASSEUR : *La question de l'or*. Paris 1858.

- MLYNARSKI (F) : *La Réforme de l'étalon de change-or*. Dans les Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'Or. Genève 1930.
- *The functioning of the gold standard*. League of Nations. Genève 1931.
 - *Gold and central Banks*. New-York 1929.
- MARSHALL : *Les Principes d'économie politique*. 2 vol. Paris 1907.
- MILL (St.) : *Principes d'économie politique*. Paris 1873. 2 vol.
- MENDES-FRANCE (P) : *La Banque internationale*. Paris 1930.
- MEYNIAL (P) : *La balance des comptes de quelques grands pays industriels*. Paris 1926.
- *La balance des comptes de la France*. Revue d'économie politique, 1927-1928-1929-1930-1931.
- NOGARO (B) : *Le rôle de la Monnaie dans le commerce international*. Paris 1904.
- *La Monnaie et les Phénomènes monétaires contemporains*. Paris 1924.
 - *La Question de l'Or, devant la S. D. N.* Revue d'économie politique 1931.
- OUALID (W) : *Leçons sur la Monnaie et les phénomènes monétaires*. Paris 1927.
- PALLAIN : *Des Rapports entre les variations du change et les prix*. Paris 1905.
- PERREAU (C) : *Cours d'économie politique*. Paris 1927, 2 vol.
- PIROU (G) : *Doctrines sociales et Science économique*. Paris 1929.
- POMMERY : *Changes et Monnaies*. Paris 1926.
- PIERSON (N. G.) : *Traité d'économie politique*. 2 vol. Paris 1917.
- RIST (Ch) : *La Déflation en pratique*. Paris 1927.
- *Le retour à l'or*. (Moniteur des Intérêts matériels 1922).
 - *Les finances de guerre de l'Allemagne*. Paris 1921.
 - *La Question de l'or*. Revue d'économie politique Nov-Déc. 1930.
 - *Le mécanisme de l'étalon d'or a-t-il été faussé ?* Revue d'économie politique. Mars-Avril 1932.
- RUEFF (J.) : *Les fluctuations anormales du pouvoir d'achat de l'or*. Dans les Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'Or. Genève 1930.
- REBOUD (P) : *Précis d'économie politique*. Paris 1929. 2 vol.
- RICARDO : *Le haut prix des lingots. Œuvres complètes*. Paris 1882.
- ROGERS (J. H) : *America weighs her Gold*. New-Haven 1931.
- ROUVIER (J.) : *La politique monétaire de la France depuis 1928*. L'Europe Nouvelle, 18 Avril 1931.
- SIEGFRIED (A.) : *Les Etats-Unis d'aujourd'hui*. Paris 1926.
- *La Crise britannique au xx^e Siècle*. Paris 1931.

- SIMIAND (Fr.) : *Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale*. Paris 1932.
- SMITH (A.) : *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations*. 2 vol. Paris 1843.
- SOMARY (F.) : *Die Ursachen der Krise*. Tübingen 1932.
- SPANN (O.) : *Die Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre*. Leipzig 1932.
- STRAKOSCH (H.) : *Stabilité monétaire et étalon-or*. Dans les documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'Or. Genève 1930.
- *Les conséquences économiques des changements de la valeur de l'or*. Id.
- SUBERCASEAUX : *Le papier monnaie*. Paris 1920.
- SURUN (P.) : *La distribution internationale de l'or*. Paris 1927.
- THERY (Ed.) : *La crise des changes*. Paris 1924.
- THERY (R.) : *Rapport des changes avariés et des règlements extérieurs*. Paris 1912.
- TRUCHY (H.) : *Cours d'économie politique*. Paris 1923-1927.
- WAGEMANN (E.) : *Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft*. Berlin 1931.
- *Gold und Kredit Reform*. Berlin 1932.
- *Introduction à la théorie du mouvement des affaires*. Paris 1932.
- *Konjunkturlehre*. Berlin 1928.
- WALRAS : *Eléments d'économie politique pure*.
- WEILLER (J.) : *L'influence du change sur le commerce extérieur*. Paris 1927.
- WITHERS (H.) : *Qu'est-ce que la monnaie ? Trad. franç.* Paris 1920.

Revue et Publications économiques consultées

PUBLICATIONS ÉDITÉES PAR LA SOCIÉTÉ DES NATIONS.

- Rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier. Genève 1930.
- Deuxième Rapport provisoire de la Délégation de l'Or du Comité financier. Genève 1930.
- Rapport de la Délégation de l'Or du Comité financier. Genève 1930.
- Documents sélectionnés sur la Distribution de l'or soumis à la Délégation de l'Or du Comité financier. Genève 1931.
- Législation sur l'or. Genève 1930.
- Mémoire sur les balances des paiements (1911-1925). Genève 1926.
- Mémoire sur le commerce international et sur les balances des paiements (1927-1929). 3 vol. Genève 1930.
- Mémoire sur les Monnaies et les banques centrales (1913-1925). Genève 1926. 2 vol.

Mémorandum sur les Banques commerciales (1913-1929).
Genève 1931.

Rapport définitif de la Commission des entraves au Commerce, de la Chambre de Commerce Internationale. Genève 1926.

Le cours et les phases de la dépression économique mondiale.
Genève 1931.

La situation économique mondiale. Genève 1932.

Bulletin mensuel de statistique.

AMERICAN ECONOMIC REVIEW.

DIE BANK.

BULLETIN DE LA STATISTIQUE GÉNÉRALE DE LA FRANCE.

BULLETIN QUOTIDIEN D'ÉTUDES ET D'INFORMATIONS ÉCONOMIQUE.

BULLETIN DE SOCIÉTÉ DE BANQUE SUISSE.

BANKARSTVO.

CAPITAL.

CIRCULAIRES DE LA NATIONAL CITY BANK OF NEW-YORK.

ECONOMIC JOURNAL.

THE ECONOMIST.

EKONOMIST.

ECONOMISTE EUROPÉEN.

ECONOMISTE FRANÇAIS.

EUROPE NOUVELLE.

FRANCKFURTER ZEITUNG.

INFORMATION FINANCIÈRE ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE.

JOURNAL DES ÉCONOMISTES.

JOURNAL OF THE ROYAL STATISTICAL SOCIETY.

JOURNAL OF POLITICAL ECONOMY.

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ DE STATISTIQUE DE PARIS.

NARODNO BLAGOSTANJE.

REVUE ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE.

REVUE D'ÉCONOMIE POLITIQUE.

REVUE D'HISTOIRE DES DOCTRINES ÉCONOMIQUES.

REVUE DE MÉTAPHYSIQUE ET DE MORALE. (les problèmes actuels de l'économie, avril-juin 1921).

REVUE POLITIQUE ET PARLEMENTAIRE.

REVUE DE SCIENCE ET DE LÉGISLATION FINANCIÈRES.

REVUE DES SCIENCES POLITIQUES.

THE STATIST.

STATICAL ABSTRACT OF UNITED STATES 1931.

TEMPS ÉCONOMIQUE ET FINANCIER.

UNITED STATE SENATE. Commission of gold and silver inquiry.
Sérait 9, Washington 1925.

WIRTSCHAFT UND STATISTIK.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	9

TITRE PREMIER

Comment la question de l'or se pose de nos jours ?

Chapitre I. — La production de l'or et la baisse de longue durée des prix	21
--	-----------

La rareté de l'or. « L'offre d'or relative » de Cassel. Conclusions de la Délégation de l'or concernant l'insuffisance prochaine de l'or. Le conflit théorique et les difficultés à résoudre le problème des mouvements de longue durée des prix. Autre explication de la baisse récente de longue durée des prix.

Chapitre II. — La répartition de l'or et la crise économique actuelle	36
--	-----------

La base théorique et méthodique de l'explication de la baisse actuelle des prix par la répartition défec-
tueuse de l'or. Les véritables causes de la baisse des prix. L'appréciation de l'or a des causes indé-
pendantes du facteur monétaire. Le rôle de l'or dans la crise économique actuelle.

Chapitre III. — La distribution mondiale de l'or et ses effets au point de vue statique et dynamique	48
---	-----------

L'aspect véritable du problème actuel de l'or. Diffé-
rences des conditions monétaires suivant les pays. Le déséquilibre international des taux d'escompte. Ses variations fréquentes. La crise des changes. L'effondrement de l'étalon d'or dans le monde.

TITRE II

La répartition de l'or dans le monde en théorie et les conditions générales du fonctionnement de l'étalon d'or.

Chapitre I. — La distribution de l'or dans le monde et le fonctionnement de l'étalon d'or 61

La répartition de l'or dans la théorie classique. Existe-t-il un mécanisme régulateur de l'or ? Le déséquilibre chronique de la balance des comptes. La notion d'équilibre dans la répartition du métal précieux. L'importance des mouvements internationaux des capitaux. Le fonctionnement de l'étalon d'or. L'importance du facteur psychologique.

Chapitre II. — L'origine du grand déséquilibre dans la répartition mondiale de l'or et les mesures em- ployées à l'égard de l'or pendant la guerre 73

La constitution des « trésors de guerre ». Suspension de l'étalon d'or. Bouleversements dans la balance des comptes de différents pays. La concentration intérieure de l'or. Les opérations internationales concernant l'or et les changes. Les effets de la guerre sur l'évolution des systèmes monétaires et sur la répartition internationale de l'or.

Chapitre III. — Le retour à l'étalon d'or et les condi- tions actuelles de son fonctionnement 82

L'état de la balance des comptes. Les dettes de guerre : de Réparations et dettes interalliées. Le choix du taux de stabilisation. La généralisation du Gold Exchange Standard. Les modifications dans la politique de placement des capitaux. L'originalité de la politique monétaire. La crise et l'importance du facteur psychologique.

TITRE III

La politique de l'or de quelques principaux pays.

Chapitre I. — Les mouvements de l'or aux Etats-Unis et la politique du Federal Reserve Board 93

La position des Etats-Unis dans le monde. Les mouvements internationaux des marchandises et

des capitaux. Les quatre périodes de la politique monétaire : 1914-1918 ; 1919-1924 ; 1925-1929 ; et à partir de 1929. Caractéristiques du crédit aux Etats-Unis et la politique de la monnaie dirigée.

Annexe. — Balance des paiements internationaux des Etats-Unis de 1927-1931	107
---	------------

Chapitre II. — Les efforts de l'Angleterre en ce qui concerne l'étalon d'or	108
--	------------

La situation économique internationale de l'Angleterre. Taux de stabilisation. La politique monétaire à l'égard des mouvements des capitaux. Les effets de la crise économique et psychologique sur l'étalon d'or.

Annexe. — Balance des paiements internationaux du Royaume-Uni	117
--	------------

Chapitre III. — Le Gold Exchange Standard et les mouvements de l'or en Allemagne	118
---	------------

Situation chroniquement débitrice de la balance des comptes. L'importation des capitaux et la politique monétaire. L'apparition de la crise économique et psychologique et ses effets sur le système monétaire. Congélation du crédit.

Annexe. — Balance des paiements internationaux de l'Allemagne de 1924-1931	129
---	------------

Chapitre IV. — L'afflux de l'or en France	130
--	------------

Situation chroniquement créditrice de la balance des comptes. Taux de stabilisation. Les particularités de la politique de placement des capitaux après la guerre. Les différentes origines de l'afflux de l'or. L'importance du facteur psychologique.

Annexe. — Balance des paiements internationaux de la France de 1928-1931	139
---	------------

TITRE IV

Les solutions préconisées au problème de l'or et les possibilités de leur réalisation au point de vue théorique et pratique.

Chapitre I. — La dévalorisation de l'or et la stabilisation des prix	143
---	------------

Agir sur le pouvoir d'achat de la monnaie. Difficulté de préciser statistiquement cette notion. Les projets concernant l'encaisse. Autres projets portant sur les différents degrés de la circulation. La pratique de la monnaie dirigée et les causes de son échec.

Chapitre II. — Vers l'équilibre dans la répartition mondiale de l'or 153

Son utilité et ses conditions. L'organisation de la paix. Développement des échanges économiques. L'exportation des capitaux. Stimulation des exportations des marchandises des pays à déficit chronique de la balance des comptes. La collaboration internationale économique.

Chapitre III. — La coopération internationale dans le domaine monétaire 160

La coopération financière internationale, condition primordiale du redressement économique général. La coopération des Instituts d'émission. La Banque des Règlements Internationaux. Clearing des changes et clearing-or. Vers la monnaie internationale.

Conclusion 170

Annexes. — Stocks mondiaux d'or monétaire .. 179-180

Bibliographie 181

Graphiques.

- I. Niveau général des prix et offre d'or relative selon Cassel. Complément et rectification apportées par Nogaro aux fluctuations d'offre d'or relative 26
- II. Réserve d'or monétaire. Moyenne des taux d'escompte officiel. Indice des prix de gros des marchandises. Prix-or du commerce mondial établis par la S. D. N. Volume de la production mondiale de denrées alimentaires et de matières premières. Volume du commerce international mondial 46-47
- III. Les modifications des taux d'escompte des banques centrales 51

Vu : Le Président de la thèse,
ALBERT AFTALION.

Vu : Le Doyen,
H. BERTHÉLÉMY.

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

Imprimerie Rapide du Centre. — Issoudun. — (Tél. 32)

